

PENGARUH BIAYA AGENSI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

**(Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang
Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2017)**



SKRIPSI

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)

Oleh

SAMIDAH

NPM.1451010111

Program Studi: Ekonomi Syariah

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
1439 H / 2018 M**

PENGARUH BIAYA AGENSI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

**(Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang
Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2017)**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)

Oleh

SAMIDAH

NPM.1451010111

Program Studi: Ekonomi Syariah

Pembimbing I : Madnasir, S.E.,M.SI

Pembimbing II : Muhammad Iqbal, S.E.I., M.E.I

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
1439 H / 2018 M**

ABSTRAK

Dengan adanya pasar modal memudahkan masyarakat yang mempunyai dana lebih untuk melakukan investasi finansial. Pasar modal akan menjadikan jalan bagi masyarakat untuk menambah kegiatan usaha dan akhirnya akan berpengaruh pada kesejahteraan bagi masyarakat pemegang saham. Laba yang diterima oleh pemegang saham tergantung pada besar kecilnya keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan dan kebijakan dividen yang berlaku pada perusahaan tersebut. Perbandingan antara dividen dan keuntungan merupakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

Rumusan masalah dari penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana pengaruh biaya agensi terhadap kebijakan deviden dengan melakukan studi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2016-2017. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pengaruh biaya agensi terhadap kebijakan deviden. Penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kuantitatif Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Teknik pengolahan datanya adalah menggunakan regresi data panel yang diolah menggunakan software Eviews 8.

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan model *fixed effect* didapatkan nilai *coefficient* sebesar 0.112027, nilai *t statistic* sebesar 3.886306 dan nilai probabilitas sebesar 0.0007 (<5%) maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima yang berarti variabel X1 (*institutional ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y (*devidend payout ratio*). Untuk variabel X2 (*insider ownership*) diperoleh hasil bahwa nilai *t hitung* atau *coefficient* sebesar 0.070248, nilai *t statistik* sebesar 1.924335 dan nilai probabilitas sebesar 0.0068 (<5%) dengan begitu dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak yang berarti variabel X2 (*insider ownership*) t berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y (*devidend payout ratio*). Pada variabel X3 diperoleh nilai *t hitung* atau *coefficient* sebesar 0.156632, nilai *t statistik* sebesar 5.233444 dan nilai probabilitas sebesar 0.0000 (<5%) maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima yang artinya variabel X3 (*dispersion of ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y (*devidend payout ratio*). Berdasarkan hasil uji pada *fixed effect* diperoleh nilai Prob. F statistik sebesar 0.000000 (<5%) maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama/serempak variabel X1 (*institutional ownership*), X2 (*insider ownership*) dan X3 (*dispersion of ownership*) berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (*devidend payout ratio*).



KEMENTERIAN AGAMA

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarampe, Bandar Lampung (0721) 703260

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : **PENGARUH BIAYA AGENSI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2017)**

Nama Mahasiswa : Samidah

NPM : 1451010111

Program Studi : Ekonomi Syari'ah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

MENYETUJUI

Untuk dimunaqasahkan dan dipertahankan dalam sidang munaqasah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung,

Bandar Lampung, Desember 2018

Pembimbing I

Pembimbing II


Madnasir, S.E., M.S.I

NIP. 197504242002121001


Muhammad Iqbal, S.E.I., M.E.I

NIP. 1988811042015031007

Mengetahui,
Ketua Jurusan


Madnasir, S.E., M.S.I

NIP. 197504242002121001



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarampe, Bandar Lampung (0721) 703260

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul **PENGARUH BIAYA AGENSI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2017)** disusun oleh : **Samidah**,
NPM: **1451010111**, Jurusan : **Ekonomi Syari'ah**, telah diujikan dalam sidang munaqasah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada Hari/Tanggal : **Senin, 3 Desember 2018**.

TIM MUNAQASAH

Ketua : **Dr. Ruslan Abdul Ghofur, S.Ag., M.S.I**

Penguji 1 : **Muhammad Kurniawan, M.E.Sy**

Penguji 2 : **Muhammad Iqbal, S.E.I., M.E.I**

Sekretaris : **Dimas Pratomo, S.E.I., M.E**

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag
NIP. 195808241989031003

PERSEMBAHAN

Dengan rasa bangga dan syukur yang amat dalam kupersembahkan karya ini kepada :

1. Ayahanda Sarpan dan Ibunda Saniyem, yang selalu berdo'a, berjuang untuk keberhasilanku memberi cinta dan kasih sayang serta mendidikku sehingga tahu artinya hidup dan bagai mana harus bersikap.
2. Kakaku Dewi Suprpti dan Antoni serta Adikku Slamet Kriswanto dan Mulyono yang selalu memberikan doa, kasih sayang dan dukungannya atas perjuanganku menempuh pendidikan.
3. Teman-teman seperjuanganku Eka Marlana, Gifta Alfina Febriana, Tri Wulandari dan teman-teman angkatan tahun 2014 khususnya kelas Ekonomi Syariah C yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, terimakasih kalian telah memotivasi saya dalam segala hal.
4. Teman-teman Wisma Vandra yang telah menemani masa perjuanganku selama menempuh pendidikan.
5. Almamaterku UIN Raden Intan Lampung yang sangat saya cintai, tempat di mana saya mendapatkan banyak pelajaran hidup sekaligus tempat kerakter saya dibentuk.

RIWAYAT HIDUP

Nama lengkap penulis yaitu, Samidah, lahir di Tulung Buyut Lampung Utara pada tanggal 20 Mei 1996, anak ketiga dari lima bersaudara. Dari pasangan Bapak Sarpan dengan Ibu Saniyem. Riwayat pendidikan penulis adalah sebagai berikut:

1. SDN 01 Pelita Jaya, OKU Timur lulus pada tahun 2008
2. SMP Negeri 2 Belitang Madang Raya, OKU Timur lulus pada tahun 2011
3. SMA Negeri 2 Kotabumi Utara, lulus pada tahun 2014

Penulis diterima sebagai mahasiswi Fakultas Syariah pada program Studi Ekonomi Syariah, di Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung melalui jalur SPAN-PTKAIN pada tahun 2014.



KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmanirrohim

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta karunia-Nya, sehingga sampai saat ini penulis diberikan kesehatan, kemudahan, serta kelancaran dalam menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH BIAYA AGENSI TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN (studi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di daftar efek syariah tahun 2016-2017)”**.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan dan masih banyak kekurangan, maka dari itu dan saran yang bersifat konstruktif dari semua pihak sangat penulis harapkan. Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. H. Moh. Mukri, M.Ag, selaku Rektor UIN Raden Intan Lampung. Yang selalu memotivasi mahasiswa untuk menjadi pribadi yang berakhlakul karimah dan menjunjung tinggi nilai-nilai Islam.
2. Bapak Dr. Moh. Bahrudin, M.A selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) dan Bapak Madnasir, S.E.,M.SI selaku Ketua Jurusan Ekonomi Syariah UIN Raden Intan Lampung beserta jajarannya.

3. Bapak Madnasir, S.E.,M.SI selaku Pembimbing satu yang telah banyak meluangkan waktu dan memberi arahan serta kemudahan dalam membimbing serta memberikan motivasi hingga skripsi ini selesai.
4. Bapak M. Iqbal, S.E.I., M.E.I selaku pembimbing dua yang membantu meluangkan waktu dan memberikan arahan serta kemudahan dalam membimbing serta memberikan motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Bapak Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung yang telah memberikan motivasi dan ilmu yang bermanfaat.
6. Pimpinan dan staf Bursa Efek Indonesia Kantor Perwakilan Lampung yang telah membantu penulis dalam mengumpulkan informasi dan data penelitian.
7. Teman seperjuangan Ekonomi Syariah angkatan 2014 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung khususnya kelas C. Serta semua pihak yang telah membantu yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhir kata jika penulis ada kesalahan dan kelalaian dalam penulisan skripsi ini penulis mohon maaf dan kepada Allah SWT mohon ampun dan perlindungan-Nya. Semoga karya penulis dapat bermanfaat bagi kita semua.

Bandar Lampung,

Samidah

NPM: 1451010111

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	iii
PENGESAHAN.....	iv
PERYATAAN.....	v
MOTTO	vi
PERSEMBAHAN.....	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Penegasan Judul.	1
B. Alasan Memilih Judul.	3
C. Latar Belakang Masalah.....	4
D. Batasan Masalah.....	10
E. Rumusan Masalah.	11
F. Tujuan dan Manfaat Penelitian.	11
G. Manfaat Penelitian.	12
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Kajian Teori.	14
1. Teori Agensi	14
2. <i>Agency Cost</i>	18
3. Kebijakan Dividen.....	23

4. Biaya Agensi terhadap Kebijakan Dividen dalam Islam.....	29
5. Pasar Modal.	34
6. Pasar Modal Syariah.....	40
7. Daftar Efek Syariah.	43
B. Penelitian Terdahulu.	46
C. Kerangka Pemikiran.....	50
D. Hipotesis.....	51

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sifat Penelitian.	55
B. Jenis dan Sumber Data.....	55
C. Populasi dan Sampel.	56
D. Definisi Operasional Variabel.....	58
E. Teknik Pengumpulan Data.....	61
F. Teknik Analisis Data.....	61

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Data.	67
B. Analisis Statistik Deskriptif.	68
C. Uji Hipotesis.....	71
1. Analisis Regresi Data Panel.	71
2. Pemilihan Estimasi Data Panel.....	75
3. Koefisien Determinasi.	77
4. Hasil Uji T.	78
5. Hasil Uji F.	79
D. Pembahasan.....	80

BAB V KESEIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.....

B. Saran

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perhitungan Sampel Penelitian
Tabel 2.1	Nama Perusahaan
Tabel 3.1	Perhitungan Sampel Penelitian
Tabel 4.1	Analisis Deskriptif
Tabel 4.2	Estimasi <i>Metode Common Effect</i>
Tabel 4.3	Estimasi <i>Fixed Effect Model</i>
Tabel 4.4	Estimasi <i>Random Effect Model</i>
Tabel 4.5	Hasil Uji <i>Chow</i>
Tabel 4.6	Hasil Uji Hausman
Tabel 4.7	Estimasi <i>Fixed Effect Model</i>

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Mekanisme Perdagangan Pasar Pertama

Gambar 1.2 Mekanisme Perdagangan Pasar Kedua

Gambar 1.3 Mekanisme Perdagangan Pasar Ketiga

Gambar 1.4 Mekanisme Perdagangan Pasar Keempat

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



DAFTAR LAMPIRAN

1. Lampiran 1 :SK Pembimbing
2. Lampiran 2 :Blanko Konsultasi
3. Lampiran 3 : Perusahaan Sebagai Sampel Penelitian
4. Lampiran 4 :Data Yang Diuji
5. Lampiran 5 : Analisis Deskriptif
6. Lampiran 6 : Output Regresi Data Panel *Eviews 8*
7. Lampiran 7 : Metode Estimasi Data Panel



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Sebagai sarana guna mendapatkan gambaran yang jelas dan memudahkan dalam memahami skripsi ini maka perlu adanya uraian terhadap penegasan arti dan makna dari beberapa istilah yang terkait dengan tujuan skripsi ini. Dengan penegasan tersebut diharapkan tidak akan terjadi disinterpretasi terhadap penekanan judul dari beberapa istilah yang digunakan serta membuat pembaca dengan mudah memahami maksud yang ingin disampaikan penulis, di samping itu langkah ini merupakan proses penekanan terhadap pokok permasalahan yang akan dibahas sehingga dapat dipahami dengan mudah oleh pembaca.

Adapun judul skripsi ini adalah **“PENGARUH BIAYA AGENSI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN” (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2017)”**

Yang dimaksud dengan beberapa istilah di atas adalah:

1. Pengaruh

Pengaruh adalah kekuatan yang muncul dari sesuatu benda atau orang dan juga gejala dalam yang dapat memberikan perubahan terhadap apa yang ada di sekelilingnya.¹

2. Biaya Agensi

Biaya agensi adalah biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperkecil masalah agensi mencakup biaya untuk membuat sistem informasi keuangan yang baik, biaya akuntan publik untuk mengaudit laporan keuangan agar tidak terjadi penyelewengan, pemberian insentif kepada manajemen termasuk karyawan, pengangkatan anggota komisaris dari luar perusahaan agar netral, biaya pengawasan manajemen, pengeluaran untuk menata organisasi agar tidak terjadi penyimpangan dan *opportunities cost* yang harus ditanggung karena adanya batasan baik dari pemegang saham maupun kreditur.²

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen

¹Penyusun Kamus Pusat Pembinaan Dan Pengembangan Bahasa, *Kamus Besar Bahasa Indonesia* (Jakarta: Balai Pustaka, 1990), h. 178.

²I Gede Audita, Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol 12 No. 2 (Juni 2014), h. 287.

atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.³

Berdasarkan beberapa pengertian di atas, maka yang dimaksud dengan judul tersebut adalah melihat bagaimana pengaruh dari biaya agensi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang masuk Daftar Efek Syariah periode 2016-2017. Judul ini bermaksud untuk menggambarkan bagaimana kebijakan deviden tersebut dapat diambil melalui biaya agensi (*agency cost*).

B. Alasan memilih judul

Alasan penulis memilih judul ini adalah sebagai berikut:

1. Alasan Objektif

Ada beberapa alasan penulis memilih dan ingin membahas judul ini, diantaranya

- a. Setiap perusahaan pasti memiliki pengeluaran, salah satunya seperti biaya agensi dan dengan penelitian ini, penulis tertarik untuk meneliti bagaimana biaya agensi tersebut berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Karena setiap kebijakan dividen yang diambil tentunya akan menimbulkan reaksi dari pemilik saham.

³Patria Endah Juwita Sari, Pengaruh Agency Cost , Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen Keuangan*, Vol 1 No. 1 (Maret 2014), h. 5.

2. Alasan Subjektif

- a. Judul yang berkaitan dengan biaya agensi belum ada yang membahasnya di sekitaran UIN Raden Intan Lampung , sehingga dengan adanya penelitian ini diharapkan bisa menambah literatur yang ada di perpustakaan mengenai kebijakan deviden dan biaya agensi.
- b. Penulis optimis bahwa penelitian ini dapat diselesaikan, hal ini didukung tersedianya literatur-literatur yang berkaitan yang dibutuhkan oleh penulis sebagai referensi, baik dari jurnal maupun buku-buku manajemen.

C. Latar Belakang Masalah

Undang Undang No 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal Pasal 4 ayat 2b berbunyi sebagai berikut:

“Pemerintah menjamin kepastian hukum, kepastian berusaha, dan keamanan berusaha bagi penanam modal sejak proses pengurusan perizinan sampai dengan berakhirnya kegiatan penanaman modal sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.”⁴

Dengan demikian, seluruh pihak yang terlibat dalam penanaman modal mendapat kepastian dan perlindungan hukum sehingga peluang investor untuk menanamkan modal pada perusahaan akan semakin besar. Hal tersebut disebabkan adanya dorongan rasa aman dalam berinvestasi karena telah dijamin oleh undang-undang.

⁴ Undang Undang Noomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal, Pasal 4 ayat (2b).

Pasar modal merupakan sarana investasi bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana. Masyarakat melakukan investasi di pasar modal dengan tujuan memperoleh penghasilan atau kembalian atas investasi. Pembelian saham suatu perusahaan melalui pasar modal merupakan salah satu alternatif bentuk investasi yang banyak dilakukan saat ini.

Pasar modal merupakan salah satu kegiatan usaha dalam bidang perniagaan yang di dalamnya mengandung unsur jual beli saham. Jual beli merupakan salah satu kegiatan yang dianjurkan dalam Islam sebagai salah satu kegiatan untuk memenuhi kebutuhan ekonomi. Seperti dijelaskan dalam surat An Nisa ayat 29:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ
رَحِيمًا

Artinya : Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu[287]; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.(QS.An-Nisa:29)

Dalam ayat tersebut jelas Allah SWT memerintahkan kita untuk bekerja dengan cara yang benar yaitu salah satunya adalah dengan cara jual beli yang dalam proses kegiatannya harus didasari dengan suka sama suka sehingga tidak ada pihak yang dirugikan dengan kegiatan jual beli tersebut karena pada dasarnya jual beli merupakan kegiatan timbal balik antara penjual dan pembeli

untuk saling mendapatkan manfaat masing-masing sesuai kebutuhan baik penjual maupun pembeli.

Dengan adanya pasar modal memudahkan masyarakat yang mempunyai dana lebih untuk melakukan investasi finansial.⁵ Pasar modal akan menjadikan jalan bagi masyarakat untuk menambah kegiatan usaha dan akhirnya akan berpengaruh pada kesejahteraan bagi masyarakat pemegang saham. Laba yang diterima oleh pemegang saham tergantung pada besar kecilnya keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan dan kebijakan dividen yang berlaku pada perusahaan tersebut. Perbandingan antara dividen dan keuntungan merupakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).⁶

Berdasarkan sudut pandang manajemen keuangan, tujuan perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran pemilik perusahaan/*stockholders*. Tujuan ini sering diterjemahkan sebagai memaksimumkan nilai perusahaan. Dalam mencapai tujuan tersebut banyak *stockholders* yang menyerahkan pengelolaan perusahaan pada profesional yang dikelompokkan sebagai manajer (*agent*).⁷

Kebijakan dividen terkait juga dengan kesempatan investasi, apabila kesempatan investasi menjanjikan hasil pengembalian yang lebih besar

⁵Muhammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2015), h.3.

⁶*Ibid.*

⁷Triani Pujiastuti, *Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Dan Jasa Yang Go Public Di Indonesia*, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 12 No 2 (Mei 2008), h.183.

daripada pengembalian yang disyaratkan, para pemegang saham akan lebih senang jika perusahaan menahan laba. Sebaliknya jika hasil pengembalian lebih kecil daripada yang disyaratkan, mereka akan lebih suka jika dividen dibagikan.⁸

Keputusan ini memang seperti tidak dapat dipisahkan dari keputusan pembelanjaan, karena keputusan manajer keuangan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen agar kemakmuran pemegang saham meningkat, menyebabkan meningkatnya pula ketergantungan terhadap sumber dana eksternal jika perusahaan memerlukan tambahan dana untuk investasi. Sebaliknya apabila laba diputuskan untuk ditahan guna membiayai rencana investasi di masa datang, berarti ketergantungan pada sumber dana dari luar akan berkurang.⁹

Pengelolaan perusahaan yang dipercayakan kepada manajer yang ditunjuk oleh pemegang saham, dalam kenyataannya seringkali terjadi persinggungan tujuan diantara kedua pihak.¹⁰ Manajer dapat saja mengorbankan kepentingan pemegang saham dengan kewenangan yang dimiliki untuk bertindak menguntungkan dirinya sendiri. Pemegang saham (*principal*) lebih tertarik dengan apa yang telah dicapai oleh manajemen

⁸*Ibid.*h.184.

⁹Ida Setya Dwi Jayanti & Ayu Febriyanti Puspitasari, Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia, *The Indonesian Journal of Applied Business*, Vol 1 No.1 (April 2017), h.2.

¹⁰Ni Luh Gede Emy Lestari Dewi & Putu Agus Ardiana, Pengaruh Kepemilikan Manajerial Pada *Agency Cost* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012, *E-Jurnal Akuntansi*, Vol 9 No.1 (2014), h. 246.

(*agent*) dengan mana mereka mengharapkan berita baik (*good news*) dari investasi yang telah mereka tanamkan di perusahaan tersebut, di lain pihak para manajemen (*agents*) akan berusaha meningkatkan kepentingannya agar memperoleh bonus yang tinggi dengan berusaha memberikan kesan pesan (*utility*) yang baik sehingga selalu dipercaya oleh pemegang saham (*principal*) serta memperoleh keuntungan yang diharapkannya.¹¹

Seorang manajer adalah orang kepercayaan yang seharusnya dapat melaksanakan tugasnya dengan baik dan benar sebagaimana Allah berfirman dalam Al Qur'an surat Al Anfal ayat 27 yakni:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَخُونُوا اللَّهَ وَالرَّسُولَ وَتَخُونُوا أَمْنَتِكُمْ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ



Artinya : *Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu mengkhianati Allah dan Rasul (Muhammad) dan (juga) janganlah kamu mengkhianati amanat-amanat yang dipercayakan kepadamu, sedang kamu Mengetahui.*(QS.Al-Anfaal: 27)

Seorang manajer adalah orang yang dipercayakan oleh perusahaan dalam melakukan pengelolaan perusahaan sehingga seorang manajer diharapkan dapat melaksanakan tugasnya sesuai dengan amanah yang diberikan dan tidak melakukan pengkhianatan atas tugasnya karena kita ketahui bahwa sifat jujur dan amanah merupakan sifat terpuji dan akan

¹¹*Ibid.*

memudahkan setiap urusan baik dengan sesama manusia maupun pertanggungjawaban kepada Allah SWT.

Kebijakan deviden yang diambil oleh perusahaan membawa konsekuensi tanggung jawab perusahaan secara finansial yang cukup fundamental, karena sekali perusahaan memutuskan untuk memulai membayarkan deviden maka ia dituntut mampu menjaga konsistensi pembayaran deviden yang sudah diawalinya disebut karena hal tersebut berkaitan dengan *image* perusahaan.

Pengelolaan perusahaan bertujuan untuk memakmurkan pemiliknya. Untuk mencapai tujuan tersebut, para pemegang saham (*principal*) bisa mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada para profesional (pihak manajerial) untuk bekerja meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham. Dalam perjalanannya, pihak manajemen yang berfungsi melaksanakan pengelolaan perusahaan, memunculkan *agency cost*, karena perusahaan harus membayar tidak sedikit untuk keprofesionalan mereka mengelola perusahaan.¹²

Kebijakan deviden membantu perusahaan untuk mengetahui cara mereka mengurangi biaya agensi dengan mengontrol kebijakan deviden.¹³

Pembagian deviden akan mempengaruhi kebijakan pendanaan karena dengan

¹²Eva Larasati, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol 16 No.2 (Juli 2011), h.103-104.

¹³*Ibid.*

pembagian dividen akan mengurangi aliran kas perusahaan sehingga perusahaan yang ingin memenuhi kebutuhan dapat mencari sumber dana yang lebih relevan.¹⁴

Perusahaan yang akan diteliti ialah perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Prioritas pada perusahaan manufaktur industri barang konsumsi karena perusahaan manufaktur industri barang konsumsi ialah salah satu perusahaan yang mempunyai peluang investasi yang sangat besar apalagi barang konsumsi dapat dipastikan kita gunakan setiap saat di kehidupan kita.

D. Batasan Masalah

Batasan masalah digunakan untuk mendapat temuan yang terfokus dan mendalami permasalahan serta untuk menghindari penafsiran yang berbeda serta untuk mempermudah pembaca dalam memahi penelitian. Dalam hal ini faktor-faktor yang mempengaruhi biaya agensi hanya diambil bagian struktur kepemilikannya saja yaitu *insider ownership*, *institutional ownership* dan *dispersion of ownership* yang kemudian dijadikan sebagai variabel independen, serta menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel dependen yang diambil dari *dividend payout ratio* (DPR).

¹⁴ *Ibid.*

E. Rumusan masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan di atas maka pokok permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana Pengaruh Biaya Agensi Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2017)?
2. Bagaimana Pandangan Islam Mengenai Biaya Agensi Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2017?

F. Tujuan penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, maka yang menjadi tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengetahui Pengaruh Biaya Agensi Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2017)
2. Mengetahu Pandangan Islam Mengenai Biaya Agensi Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2017

G. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat antara lain:

1. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah ilmu pengetahuan ekonomi khususnya mengenai perusahaan di pasar modal. Selain itu penelitian ini diharapkan mampu memberi gambaran tentang apa saja yang dilakukan suatu perusahaan untuk memastikan apakah pembagian hasil yang dilakukan sesuai dengan porsinya atau tidak. Selain itu dapat menambah wawasan penulis mengenai bagaimana suatu kebijakan dividen itu diambil.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Dari hasil penelitian ini, dapat digunakan sebagai bahan acuan agar lebih teliti lagi terhadap investasi yang dilakukan dan bisa memilih perusahaan yang memang layak untuk dijadikan tempat untuk berinvestasi agar investasi yang dilakukan aman dan benar-benar memberikan manfaat bagi investor.

3. Bagi Perusahaan

Dari penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberi manfaat yang bisa diambil oleh perusahaan adalah untuk mengoreksi perusahaan apakah kebijakan dividennya sudah sesuai dengan keadaan perusahaan

atau belum mengingat setiap kebijakan yang diambil oleh perusahaan mempengaruhi citra perusahaan itu sendiri. Selain itu hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan atau bahan pertimbangan ketika hendak menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan keputusan dalam memanfaatkan kesempatan investasi agar dapat menguntungkan semua pihak terkait



BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teoritis

1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Definisi teori agensi adalah hubungan sebuah perjanjian di mana satu orang atau lebih (*principal*) manugaskan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa pekerjaan demi kepentingan mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa otoritas pengambilan keputusan agen.¹⁵

Teori keagenan mengasumsikan bahwa semua individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Teori agensi menyebut agen sebagai manajemen yang mengelola perusahaan sedangkan prinsipal adalah pemegang saham. Agen diasumsikan tidak hanya tertarik dengan kompensasi keuangan namun juga segala sesuatu yang terlibat dalam hubungan suatu agensi, seperti waktu luang yang banyak, kondisi kerja yang menarik, maupun jam kerja yang fleksibel. Prinsipal diasumsikan hanya tertarik pada pengembalian keuangan yang diperoleh dari apa yang mereka investasikan di perusahaan.¹⁶

¹⁵Nur Imam Arifanto, Analisis Pengaruh *Agency Cost* Terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Jurnal Akuntansi*, Vol 2 No.1 (Maret 2010), h.7.

¹⁶Kurniawan Tjakrawala dan Krista. *Sistem Pengendalian Manajemen* (Jakarta: Salemba Empat.2005), h.269-270.

Adanya kepentingan pribadi agen membuat prinsipal tidak menyukainya dikarenakan pengeluaran tersebut akan mengurangi kos perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima.¹⁷

Secara umum, pemilik perusahaan ingin memaksimalkan nilai saham. Akan tetapi ketika manajemen memiliki sebagian besar saham perusahaan yang dikelola tersebut, manajemen pasti akan memilih strategi yang menghasilkan apresiasi saham. Ketika manajer tidak sebagai rekan ataupun pemilik, manajer akan lebih memilih strategi yang meningkatkan kompensasi pribadi mereka sendiri sedangkan kepentingan pemilik akan diabaikan. Biaya masalah keagenan dan biaya dari tindakan yang dilakukan untuk meminimalkan masalah keagenan disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*).

Dalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut.¹⁸ *Principal* yang dimaksud disini adalah para pemegang saham, sedangkan *agent* adalah para manajer yang diberikan wewenang oleh pemegang saham dalam pengambilan keputusan. Hubungan antara *principal* dan *agent*

¹⁷*Ibid.*

¹⁸*Ibid.* h.275.

dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi (*asymmetrical information*) karena *agent* berada pada posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan *principal*. Hal inilah yang nantinya akan menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*).¹⁹

Perbedaan kepentingan antara manajer (*agent*) dan *principal* ini akan memicu timbulnya masalah agensi yang disebabkan adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Masalah ini timbul karena adanya kecenderungan dari manajemen untuk melakukan *moral hazard* dalam memaksimalkan kepentingannya sendiri.

Sebagai contoh dari hal tersebut adalah, manajer-pemilik mungkin saja tidak gigih lagi dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham karena jatahnya atas kekayaan tersebut telah berkurang, atau mungkin saja dia menetapkan gaji yang besar bagi dirinya, atau menambah fasilitas eksekutif, karena diantaranya akan menjadi beban pemegang saham lainnya. Kemungkinan timbulnya pertikaian diantara kedua kelompok ini (manajer sebagai agen dan *principal* sebagai pemegang saham dari luar) merupakan salah satu bentuk dari masalah keagenan.

Masalah keagenan terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham ingin manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Agen dapat

¹⁹ *Ibid.*

bertindak tidak memaksimalkan kemakmuran pemegang saham namun untuk kemakmurannya sendiri. Jika kondisi tersebut terjadi maka muncullah *agency conflict*. Untuk meyakinkan agar manajer bekerja dengan tujuan kemakmuran pemegang saham maka pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* tersebut meliputi pengeluaran untuk mengawasi kegiatan-kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan, dan *opportunity cost* yang timbul akibat adanya kondisi di mana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.²⁰

Kesimpulannya yang dapat diambil berdasarkan teori keagenan adalah para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, bukan berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Pendapat lain didasarkan pada asumsi bahwa para manajer yang bertanggung jawab terhadap keputusan-keputusan keuangan tidak mampu melakukan tugasnya dengan baik sehingga masih sering terjadi konflik yang tentunya berakibat terhadap keberlangsungan perusahaan.

²⁰Anthony dan Govindarajan, *Sistem Pengendalian Manajemen*. (Alih Bahasa: Kurniawan Tjakrawala dan Krista) (Jakarta: Salemba Empat, 2005), h.269.

2. *Agency Cost*

Perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer menyebabkan timbulnya konflik agensi.²¹ Konflik ini dapat diminimalisir dengan membuat suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait tersebut. Mekanisme pengawasan tersebut menimbulkan biaya yang harus ditanggung perusahaan, dan biaya inilah yang menyebabkan timbulnya *agency cost*.²²

Menurut Jensen dan Meckling dalam jurnal Erni Masdupi mendefinisikan bahwa biaya agensi sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen.²³ Bisa dikatakan bahwasanya tidak ada perusahaan yang tidak mengeluarkan biaya untuk agen.

Pemegang saham (*principal*) lebih tertarik dengan apa yang telah dicapai oleh manajemen (*agent*) dengan mana mereka mengharapkan berita baik (*good news*) dari investasi yang telah

²¹Zainul Muchlas Agus Rahman Alamsyah, Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga Menggunakan *Tobin's Q* & *Altman Z-Score*, *Jurnal Jibeka*, Vol 11 No. 1 (Agustus 2017),h.93.

²²*Ibid.*

²³Erni Masdupi, Pengaruh *Insider Ownership*, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Economac*, Vol 12 No. 1 (April 2012),h.3.

mereka tanamkan di perusahaan tersebut, di lain pihak para manajemen (*agents*) akan berusaha meningkatkan kepentingannya agar memperoleh bonus yang tinggi dengan berusaha memberikan kesan pesan (*utility*) yang baik sehingga selalu dipercaya oleh pemegang saham (*principal*) serta memperoleh keuntungan yang diharapkannya. Pemberian insentif yang layak kepada manajer serta dengan mengeluarkan biaya pengawasan untuk mencegah *hazard* dari manajer dapat ditempuh pemegang saham (*principal*) dalam membatasi divergensi kepentingannya. Biaya-biaya tersebut disebut *agency cost*.²⁴

Konflik antara pemegang saham dan manajer ini dinamakan konflik agensi. Konflik agensi terjadi saat para pemegang saham hanya tertarik pada hasil keuangan atau pertumbuhan investasi pada perusahaan sedangkan manajer menginginkan insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya.²⁵

Biaya Agensi terdiri dari variabel *dispersion of ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow* dan *collateralizable assets*, risiko pasar dan peluang investasi yang terdiri dari variabel *growth* dan

²⁴Ni Luh Gede Emy Lestari Dewi & Putu Agus Ardiana, Pengaruh Kepemilikan Manajerial Pada *Agency Cost* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012, *E-Jurnal Akuntansi*, Vol.9 No.1, (2014), h.246.

²⁵Rio Roring & Sautma, Pengaruh Biaya Agensi Dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur, *Jurnal Finesta*, Vol 2 No.2 (2014), h .64.

market to book value.²⁶ Selain pendapat tersebut, ada yang menyebutkan bahwa terdapat beberapa faktor dalam biaya agensi yang mempengaruhi kebijakan dividen. Djumahir menjelaskan dalam penelitian yang dilakukan oleh Rio mengidentifikasi bahwa *insider ownership, collateralizable assets, free cash flow, debt to equity ratio, dan firm* sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.²⁷

Dengan demikian peneliti hanya mengambil beberapa variabel dalam biaya agensi yang dijadikan sebagai variabel independen yaitu, *institutional ownership, insider ownership, dan dispersion of ownership*.

1. *Institutional Ownership*

Kepemilikan *institutional* merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi bank, perusahaan investasi, aset manajemen dan kepemilikan institusi lain).²⁸

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan

²⁶Djumahir, *Op.Cit.* h.145.

²⁷Rio Roring & Sautma, *Op.Cit.* h.63.

²⁸Isrimawati, Pengaruh Laba Bersih, Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014, *Karya Ilmiah* (2017), h.10.

para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kondisi di mana institusi atau lembaga eksternal yang turut memiliki saham di dalam perusahaan.²⁹

Rumus menghitung kepemilikan institusional adalah sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Intitusi}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

2. *Insider Ownership*

Insider ownership (kepemilikan orang dalam) merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu para direktur dan komisaris.³⁰ Manajer mendapat kesempatan yang sama untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk mensetarakan dengan pemegang saham.

Kepemilikan orang dalam diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam

²⁹*Ibid.*

³⁰Jorenza Chiquita Sumanti & Marjam Mangantar, Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei, *Jurnal EMBA*, Vol 3, No.1 (Maret 2015), h.1143.

perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri.³¹ *Insider ownership* dihitung menggunakan rumus:

$$IO = \frac{\text{Jumlah Saham Direksi, Komisaris Dan Manajer}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

3. *Dispersion of Ownership*

Dispersion of Ownership ialah jumlah sebaran kepemilikan saham dari seluruh saham yang beredar dari suatu perusahaan. Yang dimaksud dengan jumlah sebaran kepemilikan ialah jumlah kelompok-kelompok pemilik saham dari suatu perusahaan atas keseluruhan saham yang beredar.³²

Dalam teori agensi, dinyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan dispersi yang tinggi akan melakukan pengungkapan yang tinggi pula. Hal ini terjadi karena dengan adanya kepemilikan dispersi, pemilik akan meminta pengungkapan lebih untuk mengawasi perilaku oportunistik manajemen dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kepemilikan terkonsentrasi.

Kepemilikan dispersi adalah pemegang saham biasa atau disebut dengan pemilik luar yang diwakili oleh pemegang saham.

³¹Putu Anom Mahadwartha, *Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership in Indonesia: an Agency Theory Perspective*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 18, No.3 (2003), h.20.

³²Djumahir, *Loc.Cit.*

kepemilikan yang presentasinya diwakili oleh investor individu luar pemerintahan dan institusi nasional atau asing. Dalam teori agensi, dinyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan dispersi yang tinggi akan melakukan pengungkapan yang tinggi pula. Hal ini terjadi karena dengan adanya kepemilikan dispersi, pemilik akan meminta pengungkapan lebih untuk mengawasi perilaku oportunistik manajemen dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kepemilikan terkonsentrasi.³³

Untuk menghitung kepemilikan dispersi digunakan rumus:

$$DO = \frac{\text{Jumlah Saham Yang dimiliki Individu}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

4. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen

PSAK No.23 tahun 2009 mendefinisikan dividen sebagai berikut: “Dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu.”³⁴

Dividen merupakan distribusi oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya yang didasarkan pada laba perusahaan. Pemegang saham memiliki hak untuk bagian yang proporsional dari setiap dividen di mana saham dalam suatu kelas tertentu akan menerima dividen yang sama.³⁵ Dividen akan dibagikan dalam

³³*Ibid.*h.149

³⁴Ikatan Akuntan Indonesia. PSAK No 23 tahun 2009 tentang Pendapatan. Jakarta: Dewan Standar Akuntansi Indonesia, h.11.

³⁵Gina Gania. *Akuntansi Keuangan* (Jakarta: Erlangga, 2011), h.23.

jumlah yang sama untuk setiap lembar sahamnya dan besarnya tergantung pada sisa keuntungan setelah dikurangi dengan potongan potongan yang telah ditentukan dalam akta pendirian dan juga tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).³⁶

Berdasarkan berbagai pengertian dividen di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang saham yang ditentukan dalam akta pendirian dan tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham.

Dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham.³⁷

Terdapat beberapa jenis dividen yaitu:³⁸

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen jenis ini adalah dividen yang paling sering dipilih oleh manajemen perusahaan. Bagi perusahaan, dividen jenis tunai ini akan mengurangi saldo akun laba ditahan sedangkan bagi

³⁶ *Ibid.*

³⁷ Michell Suharli, Pengaruh *Profitability* Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003), *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 9 No. 1 (Mei 2007), h.11.

³⁸ *Ibid.*

investor, dividen tunai tersebut akan menghasilkan kas dan dicatat sebagai penghasilan dividen.

2. Dividen Aktiva Selain Kas (*Property Dividend*)

Dividen jenis ini merupakan distribusi kepada pemegang saham yang terutang dalam bentuk aset selain kas. Yang biasanya dibagikan adalah aset dalam bentuk efek dari perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan. Dividen jenis ini dilakukan dalam perusahaan tertutup.

3. Dividen Saham

Perusahaan dapat membagikan tambahan saham dari perusahaan itu sendiri kepada pemegang saham sebagai dividen saham. Dividen tidak berarti sama dengan mentransfer kas ataupun aset lain kepada para pemegang saham.

4. Dividen likuiditas

Dividen jenis ini merupakan suatu pembagian yang mencerminkan suatu pengembalian kepada para pemegang saham atas sebagian dari modal yang telah disetor. Dividen ini merupakan pengembalian atas investasi yang dicatat dengan cara mengurangi rasio saham.

b. Pengertian Kebijakan deviden

Kebijakan deviden berhubungan dengan penentuan besarnya *devident payuot ratio*, yaitu presentase laba bersih setelah pajak

yang dibagikan sebagai deviden kepada pemegang saham.³⁹ Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Keputusan dividen merupakan keputusan pembelanjaan dari perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan.⁴⁰

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan tentang apakah laba bersih yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi di masa yang akan datang.⁴¹

Setiap keputusan dalam menentukan kebijakan dividen akan berdampak pada tingkat, penetapan waktu, serta arus kas perusahaan dan akhirnya akan berpengaruh pada harga saham perusahaan. Hal tersebut mendorong manajemen untuk membuat suatu keputusan yang dapat memaksimalkan harga saham.

³⁹I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Jakarta: Erlangga, 2015), h.192.

⁴⁰*Ibid.*

⁴¹Elok Dwi Sulistianingsih, Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen, *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, Vol 5, No.12 (Desember 2016), h.4.

Kebijakan tersebut sangat penting bagi perusahaan karena pembayaran dividen dimungkinkan akan berpengaruh pada nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan.⁴² Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen dan diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan.⁴³

Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang sehingga berdampak negatif terhadap saham perusahaan. Di sisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif terhadap prospek perusahaan sehingga peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Terdapat tiga teori dalam kebijakan deviden yang dilihat dari preferensi investor yaitu :⁴⁴

⁴²Gany Ibrahim Fenandar. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi*, Vol 12 No.1 (Maret 2012), h.19.

⁴³*Ibid.*

⁴⁴Yuli Chomsatu Samrotun, Kebijakan Dividen Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Paradigma*, Vol 13 No. 01 (Februari-Juli 2015), h.94.

1) *Dividend Irrelevance Theory*.

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya *Dividend Payout Ratio* namun nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba dan resiko bisnisnya.

2) *Bird In The Hand Theory* oleh Myron Gordon dan John Linther.

Teori ini menjelaskan bahwa sesungguhnya investor lebih menghargai pendapatan yang berupa dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Pendapat Gordon dan Linther diberi nama oleh MM *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Linther beranggapan bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung diudara.

3) Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*)

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada pembagian dividen yang tinggi, yaitu:

- a. Keuntungan modal (*capital gain*) dikenakan tarif pajak yang lebih rendah dibandingkan.
- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham itu terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
- c. Terhindar dari pajak keuntungan modal apabila saham yang dimiliki seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada keuntungan modal yang terutang.

5. Biaya Agensi terhadap Kebijakan Dividen dalam Perspektif Ekonomi Islam

Dalam Islam masyarakat muslim mempraktikkan akuntansi sesuai dengan perintah Allah SWT dalam surat Al-Baqarah ayat 282:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ
وَلْيَكْتُبَ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۚ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا
عَلَّمَهُ اللَّهُ ۚ فَلْيَكْتُبْ وَلْيَمْلِكِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا
يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا ۚ فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا
يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ ۚ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ
رِّجَالِكُمْ

Artinya : Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah[179] tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka

hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya...(QS. Al-Baqarah: 282)

Perintah ini sifatnya universal di mana menjelaskan bahwa suatu pencatatan akuntansi harus dilakukan dengan benar, adil dan jujur.

Teori akuntansi syariah disebutkan oleh Triyuwono tahun 1986 yang menjelaskan bahwa akuntansi syariah memberikan *guidance* tentang bagaimana seharusnya akuntansi syariah itu dipraktikkan. Dengan bingkai *faith* (iman), teori (*knowledge*) dan praktik akuntansi syariah (*action*) akan mampu menstimulasikan terciptanya realitas bisnis ekonomi yang sesuai dengan Sunatullah dengan prinsip-prinsip sebagai berikut:⁴⁵

a. Humanis

Humanis memberikan pengertian bahwa akuntansi syariah bersifat manusia, sesuai dengan fitrah manusia sebagai makhluk yang selalu berinteraksi dengan orang lain secara dinamis dalam kehidupan sehari-hari.

b. Emansipatoris

Emansipatoris memberikan arti bahwa akuntansi syariah mampu memberikan perubahan-perubahan yang signifikan

⁴⁵Mariska Dewi Anggraeni, Agency Theori dalam Perspektif Islam, *JHI*, Vol 9 No 2 (Desember 2011).h.7.

terhadap praktek akuntansi syariah yang ada pada masa modern saat ini.

c. Transendental

Transendental memberikan pengertian bahwa teori akuntansi syariah mampu melampaui batas disiplin ilmu akuntansi itu sendiri. Dengan prinsip filosofis teori akuntansi syariah dapat memperkaya dirinya dengan mengadopsi disiplin ilmu lainnya.

d. Teleologikal

Teleologikal memberikan arti bahwa akuntansi tidak hanya sekedar memberikan informasi dalam pengambilan keputusan ekonomi, tetapi memiliki fungsi juga sebagai alat pertanggungjawabab manusia terhadap Tuhannya, kepada manusia dan alam sekitarnya.

Secara khusus informasi akuntansi disampaikan kepada dua pihak yaitu investor dan kreditor dimana keduanya merupakan pemasok modal pada perusahaan yang keduanya mengharapkan keuntungan (*return*) dari penanaman modal tersebut. Investor menginginkan laporan untuk melihat bagaimana kinerja agen dalam mengelola sumber daya.

Teori tersebut tentu memperjelas bahwa dengan adanya seorang agen ataupun orang yang bertanggung jawab dalam pengawasan atas kinerja manajer, diharapkan dapat memiliki dampak

positif terhadap kejelasan atas dividen (keuntungan) yang didapatkan perusahaan sehingga masing-masing pihak, baik dari pihak investor maupun pengelola dapat menerima hasil dari kegiatan usaha yang dilakukan secara adil dan transparan.

Dividen sendiri merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan atas kegiatan ekonominya yang di dalam pembagiannya terdapat suatu kebijakan atau yang disebut dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk menahan atau membagikan keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain bahwasanya kebijakan dividen ini merupakan kebijakan bagi hasil.⁴⁶

Dalam syariah Islam, dividen disebut juga dengan *nisbah* (bagi hasil) yang merupakan salah satu bentuk bagi hasil dari musyarakah. Disebut musyarakah karena di dalamnya terdapat beberapa banyak pemegang saham. Bagi hasil tersebut tidak dapat ditentukan nilainya pada awal kontrak, akan tetapi pada saat memperoleh keuntungan. Dalam bagi hasil tidak boleh membebankan kerugian hanya kepada satu pihak saja. Semakin tinggi keuntungan yang dibagikan maka semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan karena perusahaan tidak akan tau seberapa banyak investor yang akan menanamkan

⁴⁶Atikah Muna Naufina dan Abdur Rafik, Teka-Teki Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia, *Jurnal Forum Manajemen Indonesia*, Vol 3 No 1, (november 2017).h.5.

kembali dananya pada perusahaan tersebut. Sebagaimana sabda Rasulullah SAW:

يُدُّ اللَّهُ عَلَى الشَّرِيقِينَ مَا لَمْ يَتَخَاوُنَا (رواه البخاري)

Artinya: Allah akan ikut membantu doa untuk orang yang berserikat, selama diantara mereka tidak saling mengkhianati. (HR al-Bukhari).

Selain itu dijelaskan pula dalam kaidah fiqh yang berbunyi:

الْخَرَّاجُ بِالضَّمَانِ

Artinya: hak mendapatkan hasil itu disebabkan oleh keharusan menanggung kerugian.

Arti asal *al-kharaj* adalah sesuatu yang dikeluarkan baik manfaat benda maupun pekerjaan, sedangkan *al-dhaman* adalah ganti rugi. Dari pengertian tersebut sangat jelas bahwa seseorang tidak harus menuai keuntungan saja, tetapi juga ikut menanggung kerugian bersama.

Dengan adanya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan guna mengawasi kinerja dari manajer yang bertanggung jawab dalam setiap kebijakan dividen, tentunya akan berpengaruh terhadap kejelasan hasil ataupun keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dengan adanya pengawasan dari agen membuat pihak perusahaan lebih berhati-hati lagi dalam mengambil suatu kebijakan.

5. Pasar Modal

Secara umum pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan untuk jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun.⁴⁷

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dapat diartikan dari berbagai sudut pandang yaitu:⁴⁸

1) Sudut Pandang Negara

Pasar modal dibangun dengan maksud menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuasaan swasta dan mengurangi beban negara. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang perekonomian dan tidak harus memiliki perusahaan sendiri.

2) Sudut Pandang Emiten.

Selain itu pasar modal juga berfungsi sebagai sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan itu hanya bisa diperoleh di pasar modal. Hal itu dikarenakan modal pinjaman dalam bentuk obligasi jauh lebih murah daripada kredit jangka panjang perbankan.

⁴⁷ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2015), h.57.

⁴⁸ *Ibid.* h.58-59.

3) Sudut Pandang Masyarakat

Masyarakat memiliki sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang tadinya dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah, atau rumah sekarang, dapat diinvestasikan dalam bentuk saham dan obligasi.

b. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal dapat disebut efek, yaitu surat berharga berupa: saham, obligasi, bukti right, waran, serta produk turunan atau biasa disebut *derivative*.⁴⁹

1) Saham

Saham adalah surat bukti pemilikan bagian modal perseroan terbatas yang memberi hak atas deviden dan lain-lain menurut besar kecilnya modal yang disetor. Wujud saham yang menerangkan siapa pemiliknya. Akan tetapi, sekarang ini sistem tanpa warkat sudah mulai diberlakukan. Bentuk kepemilikannya tidak lagi berupa lembaran saham yang diberi nama pemiliknya, tetapi sudah berupa *account* atas nama pemilik atau saham tanpa warkat.

2) Obligasi

Obligasi merupakan surat pengakuan utang jangka panjang yang dikeluarkan suatu perusahaan dengan tujuan

⁴⁹*Ibid.*

untuk memperoleh dana. Obligasi dapat diterbitkan oleh pemerintah (*goverment bond*) maupun perusahaan (*corporate bond*).

3) Waran

Waran adalah efek derivatif/turunan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham atas nama dengan harga tertentu dalam jangka panjang (enam bulan atau lebih).

4) Right

Right adalah efek yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan oleh emiten pada proporsi dan harga tertentu. Hak dalam Right sering disebut dengan *preemptive right*.

5) Reksa dana

Menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995, reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

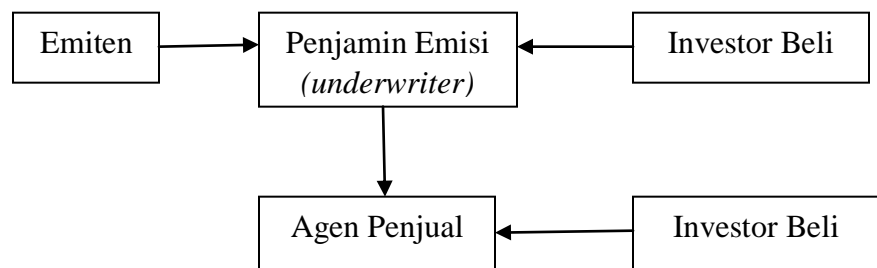
c. Kategori Pasar Modal

Pasar modal dibedakan atas beberapa kategori yaitu sebagai berikut:⁵⁰

1) Pasar Pertama (Pasar Perdana)

Pasar pertama adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang pertama kali menawarkan saham atau obligasi kepada masyarakat umum. Hal itu disebabkan karena secara fisik masyarakat pembeli dapat bertemu dengan penjamin emisi ataupun agen penjual untuk menempatkan pesanan sekaligus membayar uang pesanan. Pembelian saham ini dapat dilakukan melalui telepon dari rumah untuk memesan dan membayar dengan cara mentransfer uang melalui bank ke rekening agen penjual.

Pasar pertama ini sering disebut juga dengan penawaran umum perdana (*initial public offering/IPO*).

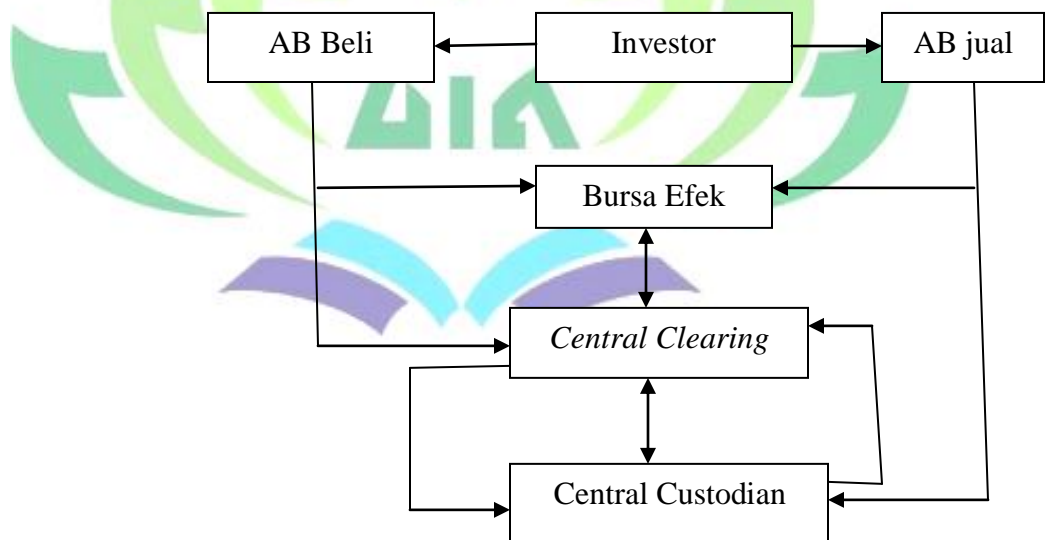


Gambar 1.1 Mekanisme Perdagangan Pasar Perdana

⁵⁰Muhammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2015), h.61.

2) Pasar Kedua (Pasar Skunder)

Pasar kedua atau pasar skunder adalah tempat atau sarana transaksi jual-beli efek antarinvestor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dikatakan tempat karena secara fisik para perantara efek berada dalam satu gedung di lantai perdagangan (*trading floor*) seperti di Bursa Efek Indonesia. Dikatakan sarana karena para perantara efek tidak berada dalam satu gedung, tetapi dalam satu jaringan sistem perdagangan dan kantor perantara efek tersebar di beberapa kota.

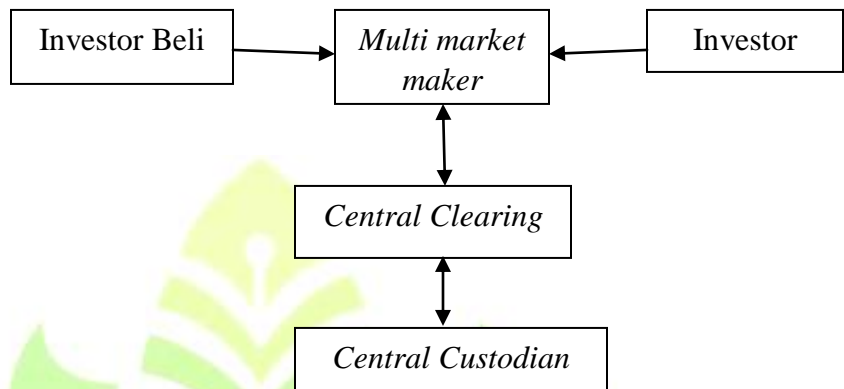


Gambar 1.2 Mekanisme Perdagangan Pasar Kedua

3) Pasar Ketiga (*third market*)

Pasar ketiga atau yang sering disebut dengan *over the counter market* (OTC market) adalah sarana jual beli efek

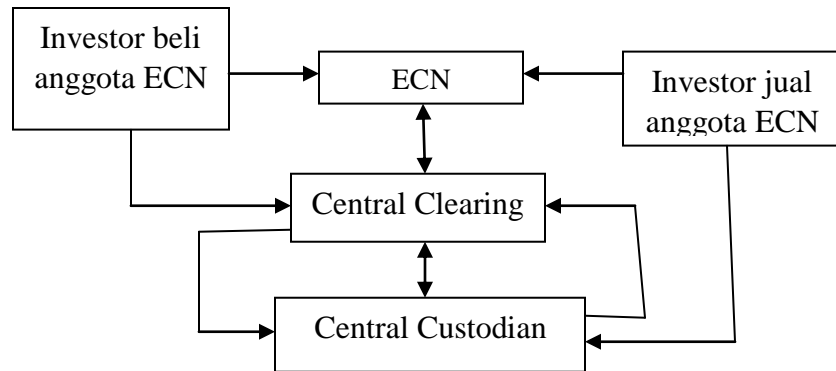
antara pedagang efek (*market maker*) dan investor, di mana harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memilih *market maker* yang memberikan harga terbaik yang biasanya *market maker* ini merupakan anggota bursa.



Gambar 1.3 Mekanisme Perdagangan Pasar Ketiga

4) Pasar Keempat

Pasar keempat (*fourth market*) adalah sarana transaksi jual-beli antara investor jual dan investor beli tanpa lewat perantara efek. Transaksi dilakukan langsung tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa. Dengan kemajuan teknologi mekanisme ini dapat dilakukan melalui *electronic communication network* (ECN), asalkan para pelaku memenuhi syarat memiliki efek dan dana di central custodian dan anggota *central clearing*.



Gambar 1.4 Mekanisme Perdagangan Pasar Keempat

6. Pasar Modal Syariah

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam UU No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Pasar modal syariah di Indonesia resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MOU).⁵¹

a. Fungsi Pasar Modal Syariah

Pasar modal berperan menjalankan dua fungsi secara simultan berupa fungsi ekonomi dengan mewujudkan pertemuan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana, dan fungsi keuangan dengan memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh

⁵¹Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2014),h.3.

imbalan bagi pemilik dana melalui investasi.⁵² Pada fungsi keuangan, pasar modal berperan sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang didapatkan perusahaan dapat digunakan sebagai sarana untuk melakukan kegiatan perluasan perusahaan.

b. Prinsip-prinsip Pasar Modal Syariah.⁵³

1. Pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada saat aset atau kegiatan usaha yang halal, yang kegiatan usaha tersebut adalah spesifik dan bermanfaat, sehingga atas nama manfaat yang timbul dapat dilakukan bagi hasil.
2. Uang adalah alat bantu pertukaran nilai pertukaran nilai dan pemilik harta akan menerima bagi hasil dari manfaat yang timbul dari kegiatan usaha maka pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan usaha.
3. Akad yang terjadi antara pemilik harta (investor) dengan pemilik usahan (emiten), dan tindakan maupun informasi yang diberikan pemilik usaha (emiten) serta mekanisme pasar (bursa dan *self organization* lainnya) tidak boleh menimbulkan kondisi keraguan yang dapat menyebabkan kerugian.

⁵²Awaluddin, Pasar Modal Syariah : Analisis Penawaran Efek Syariah Di Bursa Efek Indonesia , *Jurnal Kajian Ekonomi Islam* , Vol 1 No.2 (Juli-Desember 2016), h.139.

⁵³Adrian Sutedi, *Loc. Cit.*

4. Pemilik harta (investor) dan pemilik usaha (emiten) tidak boleh mengambil resiko yang melebihi kemampuan (*maysir*) yang dapat menimbulkan kerugian yang sebenarnya dapat dihindari.
5. Pemilik harta (investor), pemilik usaha (emiten) maupun bursa dan *self regulating organization* lainnya tidak boleh melakukan hal-hal yang menyebabkan gangguan yang disengaja atas mekanisme pasar, baik dari segi penawaran (*supply*) maupun dari segi permintaan (*demand*)

c. Karakteristik Pasar Modal Syariah

Menurut Mokhtar Muhammad Metwally dalam penelitian Awaluddin menyebutkan beberapa karakteristik pasar modal syariah yaitu:⁵⁴

1. Semua saham harus diperjual belikan pada bursa efek.
2. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang.
3. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan di bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (*account*) keuntungan dan kerugian serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari tiga bulan sekali.

⁵⁴Awaluddin. *Loc.Cit.*

d. Konsep Dasar Pasar Modal Syariah

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan dari al Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqih.⁵⁵ Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqih adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan di antara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqih muamalah. Terdapat kaidah fiqih muamalah yang menyatakan bahwa pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya.⁵⁶ Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia.

7. **Daftar Efek Syariah**

Peraturan Bapepam-LK No IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, khususnya ayat 1.a.3, mengartikan Efek Syariah sebagai Efek sebagaimana di maksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal. Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal

⁵⁵Anna Nurlita, Investasi Di Pasar Modal Syariah Dalam Kajian Islam, *Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, Vol 17 No.1 (Januari-Juni 2014), h.7.

⁵⁶*Ibid.*

adalah prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan fatwa DSN-MUI, sepanjang fatwa di maksud tidak bertentangan dengan Peraturan ini dan/atau Peraturan Bapepam dan LK yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI.⁵⁷

Definisi tersebut memperlihatkan bahwa efek syariah bukan hanya saham saja tapi meliputi jenis instrumen keuangan syariah lainnya seperti obligasi syariah (sukuk) baik yang diterbitkan oleh negara ataupun emiten, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Reksa Dana Syariah, Efek Beragun Aset Syariah dan efek syariah lainnya.⁵⁸

Daftar efek syariah (DES) merupakan hasil MOU antara Bapepam-LK dengan DSN MUI pada bulan juli 2003.⁵⁹ Tindaklanjut tersebut dapat terealisasi pada 12 September 2007 dengan dikeluarkannya DES yang pertama. DES tersebut memuat daftar 20 sukuk/obligasi syariah dan 169 saham dan 5 saham perusahaan publik. Saham perusahaan yang termasuk dalam DES terdiri dari beberapa sektor seperti: pertanian (8), pertambangan (7), industri dasar dan kimia (27), aneka industri (20), industri barang konsumsi (19), properti

⁵⁷Departemen Keuangan Republik Indonesia. Bapepam-LK. Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-130/BL/2006 Tentang Penerbitan Efek Syariah.

⁵⁸Yuni dan Abdulloh, Kandungan Informasi Masuknya Saham dalam Indek Saham Syariah Indonesia, *Jurnal Manajemen Akuntansi*, Vol 1 No.2 (2016), h.315.

⁵⁹Syafiq M. Hanafi, Bukti Empiris Nilai Ekonomik Pada Pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) Di Indonesia, *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum*, Vol 47 No. 2 (Desember 2013), h.688.

dan real estate (26), infra struktur, utilitas dan transportasi (14), keuangan (1), dan perdagangan jasa dan investasi (47).

Pengumuman saham-saham perusahaan yang masuk ke DES memiliki informasi yang dapat memberikan keuntungan pada investor. Saham-saham yang masuk DES merupakan saham yang telah melalui skreening baik secara kualitatif maupun kuantitatif. Skreening tersebut dianggap sebagai bagian dari kinerja saham yang dipandang positif oleh kalangan investor. DES merupakan bentuk investasi etis yang saat ini sedang mengalami perkembangan dan mendapatkan respon kalangan investor. DES merupakan merupakan saham etis pertama di Indonesia yang mencakup seleksi seluruh saham yang memenuhi kriteria syariah. Berbeda dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang memuat saham-saham syariah unggulan dengan jumlah 30 saham. DES mencakup saham yang lebih banyak dan lebih luas sehingga kalangan investor memiliki alternatif yang lebih banyak dalam melakukan investasi syariah.⁶⁰ Banyaknya perusahaan reksadana membutuhkan portofolio “halal” yang semakin meningkat, sehingga peluncuran saham DES merupakan alternatif portofolio bagi perusahaan reksadana syariah maupun investor lain.

⁶⁰*Ibid.*

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang terkait dengan pengaruh biaya agensi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya dan memperoleh hasil yang beragam. Penelitian tersebut diantaranya dilakukan oleh Monica Rahardian Ary Helminal & Raudhatul Hidayah, dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh *Institutional Ownership, Collateralizable Asset, Debt To Total Assets, Firm Size* Terhadap *Devidend Payout Ratio*” memperoleh hasil yaitu *institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2014.

Collateralizable assets tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2014. *Debt to total assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2014. *Firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2014. *Collateralizable assets, debt to total assets, institutional ownership*, dan *firm size* secara bersama-sama berpengaruh

signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2014.⁶¹

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Monica Rahardian Ary Helminal & Raudhatul Hidayah adalah peneliti menggunakan 3 variabel yaitu *insider ownership*, *institutional ownership* dan *dispersion of ownership*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan 4 variabel yaitu *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, *firm size*.

Sutrisno & Yoga Kinayung, pada penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan Dan Regulasi Terhadap Kebijakan Deviden Studi Kasus Pada *Jakarta Islamic Index (JII)*” memperoleh hasil bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden, hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan tidak dapat dijadikan acuan untuk menentukan dalam pengambilan keputusan pembayaran deviden kepada pemegang saham. *Dispersion of ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden, hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya jumlah sebaran kepemilikan saham suatu perusahaan tidak mempengaruhi besar

⁶¹Monica Rahardian Ary Helminal & Raudhatul Hidayah, Pengaruh *Institutional Ownership*, *Collateralizable Asset*, *Debt To Total Assets*, *Firm Size* Terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, Vol 3 No. 1 (Maret 2017), h.30-31.

kecilnya jumlah deviden yang dibagikan dalam setiap lembarnya kepada pemegang saham.

Institutional Ownership berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Tahap daur hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden, hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan tidak akan berpengaruh pada deviden yang akan diberikan oleh suatu perusahaan tersebut. Regulasi berpengaruh terhadap kebijakan deviden, hal ini menunjukkan bahwa apabila suatu perusahaan mempunyai regulasi yang sangat kuat maka *deviden payout ratio* akan mengalami peningkatan juga atau bahkan dapat dikatakan semakin besar juga.⁶²

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah Penelitian menggunakan 3 variabel yaitu *insider ownership*, *institutional ownership* dan *dispersion of ownership*., sedangkan penelitian terdahulu menggunakan 5 variabel yaitu *free cash flow*, *dispersion ownership*, *institutional ownership*, Tahap daur hidup perusahaan, Regulasi. Objek penelitian adalah perusahaan/industry barang konsumsi di Daftar Efek Syariah sedangkan penelitian terdahulu menggunakan objek penelitian perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

⁶²Sutrisno & Yoga Kinayung, Analisis Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan Dan Regulasi Terhadap Kebijakan Deviden Studi Kasus Pada *Jakarta Islamic Index* (JII), *Jurnal Iqtisaduna*, Vol 3 No.1 (Juni 2017), h.42-43.

Penelitian terdahulu dilakukan oleh Grevia Violetta Mangasih yang berjudul “Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Dispersion Of Ownership*, *Collateralizable Assets*, Dan *Board Independence* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor *Finance* Periode 2011-2015”, memperoleh hasil bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *institutional ownership* tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen *dispersion of ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. *Collateralizable assets* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen *Board independence* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.⁶³

Perbedaan dengan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah Penelitian menggunakan 3 variabel yaitu *insider ownership*, *institutional ownership* dan *dispersion of ownership*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan 5 variabel yaitu *insider ownership*, *institutional ownership*, *dispersion of ownership*, *collateralizable assets*, dan *board independence*. Objek penelitian adalah perusahaan/industry barang konsumsi di Daftar Efek Syariah sedangkan penelitian terdahulu objek penelitiannya adalah perusahaan sektor *finance*.

⁶³Grevia Violetta Mangasih, Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Dispersion Of Ownership*, *Collateralizable Assets*, dan *Board Independence* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor *Finance* Periode 2011-2013, *Jurnal Ilmu Manajemen* , Vol. 5 No.3 (2016), h.6-7.

C. Kerangka Pemikiran

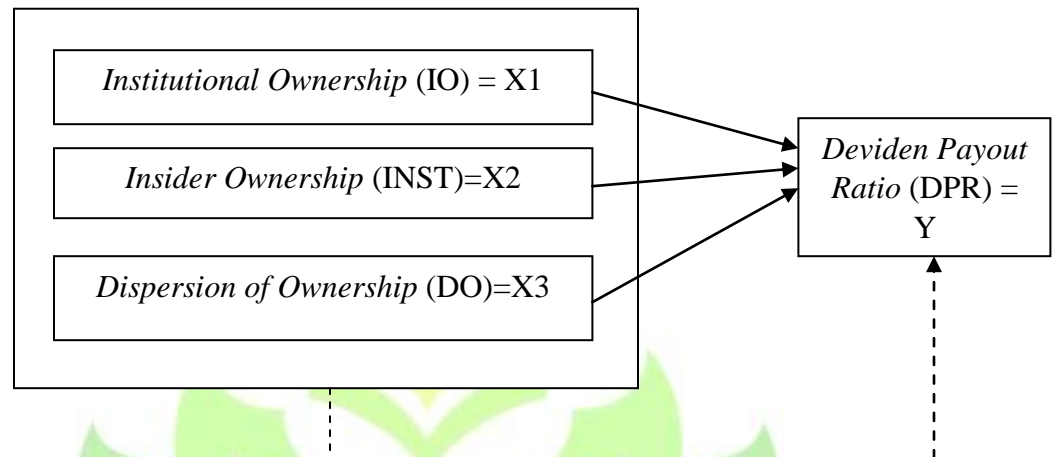
Biaya Agensi terdiri dari variabel *dispersion of ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow* dan *collateralizable assets*, risiko pasar dan peluang investasi yang terdiri dari variabel *growth* dan *market to book value*.⁶⁴ Selain pendapat tersebut, ada yang menyebutkan bahwa terdapat beberapa faktor dalam biaya agensi yang mempengaruhi kebijakan dividen. Djumahir menjelaskan dalam penelitian yang dilakukan oleh Rio mengidentifikasi bahwa *insider ownership*, *collateralizable assets*, *free cash flow*, *debt to equity ratio*, dan *firm* sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.⁶⁵

Dengan demikian peneliti hanya mengambil beberapa variabel dalam biaya agensi yang dijadikan sebagai variabel independen yaitu, *institutional ownership*, *insider ownership*, dan *dispersion of ownership*.

⁶⁴Djumahir, *Op.Cit.* h.145.

⁶⁵Rio Roring & Sautma, *Op.Cit.* h.63.

Variabel yang terdapat dalam biaya agensi digunakan sebagai variabel X sehingga diperoleh kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Keterangan:

—————> = berpengaruh secara parsial
 -----> = berpengaruh secara simultan

D. Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu proporsi, kondisi atau prinsip yang untuk sementara waktu benar agar dapat ditarik suatu konsekuensi yang logis dan melalui cara ini kemudian diadakan pengujian (*testing*) mengenai kebenarannya dengan menggunakan data empiris (*empirical data*) hasil penelitian.⁶⁶

⁶⁶Suprpto, *Metode Riset Aplikasinya Dalam Pemasaran* (Jakarta: PT Rineka Cipta, Cet. Kedua Edisi Ketujuh, 2003), h.49.

1. Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Kepemilikan institusional, di mana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

Monica Rahardian Ary Helminal & Raudhatul Hidayah, dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Institutional Ownership*, *Collateralizable Asset*, *Debt To Total Assets*, *Firm Size* Terhadap *Dividend Payout Ratio*” dapat disimpulkan *Institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2014.

Berdasarkan teori penelitian terdahulu, maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H1: *Institutional Ownership* (INST) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

2. Pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Insider ownership berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Adanya manajer yang merangkap menjadi pemegang saham

membuat perusahaan menjadi lebih berhati-hati dalam bertindak dan mengambil keputusan. Manajer yang juga pemegang saham itu pun lebih suka menginvestasikan kembali dividen yang ada demi mengembangkan perusahaan, maka dengan pemikiran mengembangkan perusahaan membuat manajer ataupun pemegang saham tidak ada pembagian dividen.

Penelitian terdahulu dilakukan oleh Grevia Violetta Mangasih yang berjudul “Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Dispersion Of Ownership*, *Collateralizable Assets*, Dan *Board Independence* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor *Finance* Periode 2011-2015”, dapat disimpulkan bahwa *Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H2: *Insider Ownership* (IO) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

3. Pengaruh *Dispersion of Ownership* terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR)

Dispersion of Ownership adalah jumlah sebaran dari kepemilikan saham suatu perusahaan. Dapat juga dikatakan sebagai jumlah kelompok-kelompok pemilik saham dari suatu perusahaan atas keseluruhan saham yang beredar. Jumlah kelompok pemegang saham

dianggap sebagai wakil dari *dispersion of ownership*. Penyebaran kepemilikan saham secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan deviden, jadi besar kecilnya jumlah sebaran kepemilikan saham suatu perusahaan mempengaruhi besar kecilnya jumlah deviden yang dibagikan dalam setiap lembar.

Sutrisno & Yoga Kinayung pada penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan Dan Regulasi Terhadap Kebijakan Deviden Studi Kasus Pada *Jakarta Islamic Index (JII)*” dapat disimpulkan bahwa *Dispersion of ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H3: *Dispersion of Ownership* (DO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sifat Penelitian

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan angka-angka baik data yang langsung diambil dari lapangan maupun data yang telah diolah menggunakan analisis statistik.⁶⁷

2. Sifat Penelitian

Penelitian ini bersifat asosiatif, yaitu metode penelitian yang dilakukan untuk mencari hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya, serta menguji dan menggunakan kebenaran suatu masalah atau pengetahuan.⁶⁸

B. Jenis dan Sumber Data

1. Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. . Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber eksternal maupun sumber internal.⁶⁹

⁶⁷Sugiono, *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D* (Bandung : Alfabeta, 2009).h.8.

⁶⁸Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penulisan Suatu Pendekatan Praktik* (Jakarta: Rineka Cipta, 2010), h.112.

⁶⁹Muhammad, *Metode Penelitian Ekonomi Islam Pendekatan Kualitatif* (Jakarta:Raja Grafindo Persada,2004), h. 103.

2. Sumber Data

Data adalah sekumpulan bukti atau fakta yang dikumpulkan dan disajikan untuk tujuan tertentu.⁷⁰ Data memegang peranan sangat penting dalam pelaksanaan penelitian. Pemecahan suatu permasalahan dalam penelitian sangat tergantung dari keakuratan data yang diperoleh. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder perusahaan/industry barang konsumsi di Daftar Efek Syariah

C. Populasi dan Sampel

a. Populasi

Populasi sebagai wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang memiliki karakteristik dan kualitas tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian dibuat kesimpulan.⁷¹ Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2016-2017.

b. Sampel

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi.⁷² Pengambilan sampel harus sesuai dengan kualitas dan karakteristik suatu populasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan

⁷⁰*Ibid.*

⁷¹Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, *Metode Penelitian Bisnis* (Yogyakarta: BPEF Cetakan Keenam, 2014), h.147.

⁷²Suharsimi Arikunto, *Op.Cit.*h.174.

penentuan sampel berdasarkan beberapa pertimbangan dan kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian.⁷³

Adapun data yang digunakan untuk memilih sampel adalah perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang meliputi:

- 1) Perusahaan tergolong sektor industri yang masuk dalam daftar efek syariah periode 2016-2017.
- 2) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan triwulan 2 tahun berturut-turut selama 2016-2017.
- 3) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah, sehingga laporan keuangan yang diterbitkan dengan mata uang Dollar dikeluarkan dari sampel.
- 4) Perusahaan mengungkapkan data yang diperlukan dalam penelitian ini secara lengkap selama periode 2016-2017.

⁷³Sugiono, Op.Cit.h.124.

Tabel 1.1
Perhitungan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang tergolong industri barang konsumsi yang masuk ke dalam Daftar Efek Syariah 2016-2017	36
2	Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan perusahaan triwulan 2 tahun berturut-turut periode 2016-2017.	8
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam satuan Rupiah selama periode 2016-2017	0
4	Perusahaan yang tidak mengungkapkan data yang diperlukan secara lengkap untuk penelitian selama periode 2016-2017	23
	Jumlah sampel perusahaan	5

Sumber: Data Skunder Yang Diolah 2018.

Tabel 2.1
Nama Perusahaan

No	Nama Perusahaan
1	PT Chitose Internasional Tbk
2	PT Kimia Farma Industri Tbk.
3	PT Sekar Laut Tbk
4	PT Kino Indonesia Tbk.
5	PT Mandom Indonesia Tbk.

Sumber: Data Skunder Yang Diolah 2018

D. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah biaya agensi yang di dalamnya mencakup *insider ownership*, *institutional ownership*, dan *dispersion of ownership*.

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah tipe variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen.⁷⁴ Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.⁷⁵

Kebijakan dividen diukur dengan DPR. Menurut Djumahir, *Dividend Payout Ratio* dapat diukur dengan rumus :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%.$$
⁷⁶

Keterangan :

DPR : (*Devidend Payout Ratio*) Rasio pembayaran dividen

DPS : (*Devidend per share*) Dividen per lembar saham

EPS : (*Earning Per Share*) Laba per lembar saham

⁷⁴Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen* (Yogyakarta: Lembaga Penerbit BPPFE, 2002), h. 63.

⁷⁵Elok Dwi Sulistianingsih, Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen, *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, Vol 5, No.12 (Desember 2016), h.4.

⁷⁶Djumahir, Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 11 No 2 (September 2009), h.148.

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah jenis variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah biaya agensi yang di dalamnya mencakup *insider ownership*, *institutional ownership* dan *dispersion of ownership*.

a. Institutional Ownership

Kepemilikan *institutional* merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga. Rumus menghitung kepemilikan institutional adalah sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Intitusi}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

b. Insider ownership

Insider ownership (kepemilikan orang dalam) merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu para direktur dan komisaris.

Insider ownership dihitung menggunakan rumus:

$$IO = \frac{\text{Jumlah Saham Direksi, Komisaris Dan Manajer}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

c. Dipersion of Ownership

Kepemilikan dispersi adalah kepemilikan yang presentasenya diwakili oleh investor individu luar pemerintahan dan institusi nasional atau asing. Untuk menghitung kepemilikan dispersi digunakan rumus:

$$DO = \frac{\text{Jumlah Saham Yang dimiliki Individu}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah:

1. Metode Dokumentasi

Metode dokumentasi adalah acara pengumpulan data diperoleh dari bahan-bahan dokumentasi seperti laporan keuangan, dokumentasi yang dimiliki perusahaan, buku tentang teori, jurnal dan pendapat yang berhubungan dengan masalah penelitian.⁷⁷ Dokumentasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang telah di publikasikan dan dapat dilihat oleh masyarakat.

2. Studi Pustaka

Studi pustaka merupakan kegiatan pengumpulan data dan informasi dari berbagai sumber, seperti buku yang memuat berbagai ragam teori yang sangat dibutuhkan, majalah, naskah, kisah sejarah dan dokumen.⁷⁸ Dalam penelitian ini studi pustaka digunakan untuk mencari teori-teori yang berkaitan dengan penelitian.

F. Teknik Analisis Data

1. Metode analisis data panel

Data panel merupakan gabungan antara data lintas waktu (*time series*) dan data lintas individu (*cross section*), dimana unit cross section yang sama diukur

⁷⁷Nurul Zuriah, *Metode Penelitian Sosial dan Pendidikan* (Jakarta: Bumi Aksara, 2007), h.191.

⁷⁸ *Ibid.*

pada waktu berbeda. Analisis data panel digunakan untuk mengamati hubungan antara satu variabel terikat (*dependent variable*).⁷⁹ Data panel adalah data yang terdiri dari beberapa variabel seperti data seksi silang, namun juga memiliki unsur waktu seperti pada data runtut waktu.⁸⁰

Regresi data panel diestimasi menjadi 3 yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM):⁸¹

a. Model *Common Effect*

Common effect adalah penduganan yang menggabungkan (*pooled*) seluruh data *time series* dan *cross section* dengan menggunakan pendekatan OLS (*Ordinary Least Square*) untuk menduga parameternya. Hasil analisis regresi ini dianggap berlaku pada semua objek pada semua waktu. Persamaan model ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y_{it} = Variabel respon pada unit observasi ke- i dan waktu ke- t

X_{it} = Variabel prediktor pada unit observasi ke- i dan waktu ke- t

β = Koefisien *slope* atau koefisien arah

α = Intersep model regresi

⁷⁹Bayyina Zidni Falah, Mustafid, Sudarno, Model Regresi Data Panel Simultan Dengan Variabel Indeks Harga Yang Diterima Dan Yang Dibayar Petani, *Jurnal Gaussian*, Vol 5, No.4 (2016), h.611.

⁸⁰Wing Wahyu Winarno, *Analisis Ekonometrika dan Statistik dengan Eviews* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2015), h.10.3.

⁸¹*Ibid.*

ε_{it} = Komponen *error* pada unit observasi ke- i dan waktu ke- t

b. Model *Fixed Effect*

Model *fixed effect* atau sering juga disebut dengan model *least square dummy variable (LSDV)* merupakan model yang mengasumsikan koefisien *slope* konstan tapi *intersep* bervariasi antar anggota panel. Persamaan model ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Y_{it} = Variabel respon pada unit observasi ke- i dan waktu ke- t

X_{it} = Variabel prediktor pada unit observasi ke- i dan waktu ke- t

β = Koefisien *slope* atau koefisien arah

α_i = Intersep model regresi

ε_{it} = Komponen *error* pada unit observasi ke- i dan waktu ke- t

c. Model *Random Effect*

Penambahan variabel *dummy* ke dalam FEM bertujuan untuk memudahkan dalam penggunaan model tersebut. Hal ini dikarenakan variabel *dummy* dapat mewakili ketidaktauan kita tentang model yang sebenarnya. Namun harus diingat bahwa penggunaan FEM akan membawa konsekuensi terhadap berkurangnya derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang pada akhirnya akan mengurangi efisiensi parameter. Masalah inilah

yang menjadi pendorong berkembangnya pendekatan *random effect*.

Persamaan model ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + v_i + \varepsilon_{it}$$

Y_{it} = Variabel respon pada unit observasi ke- i dan waktu ke- t

X_{it} = Variabel prediktor pada unit observasi ke- i dan waktu ke- t

β = Koefisien *slope* atau koefisien arah

α_i = Intersep model regresi

v_i = Komponen error pada unit observasi ke- i

ε_{it} = Komponen *error* pada unit observasi ke- i dan waktu ke- t

G. Teknik Estimasi Regresi Data Panel

1. Uji Signifikansi *Fixed Effect*

Untuk memilih OLS tanpa variabel *dummy* atau *fixed effect* maka dapat diuji menggunakan statistik F (*chow test*). Uji F ini digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan *fixed effect* lebih baik dari model regresi data panel tanpa variabel *dummy* dengan melihat *residual sum of squares* (RSS).

2. Uji Signifikansi *Random Effect*

Untuk menguji apakah model *random effect* lebih baik dari model OLS digunakan uji *lagrange multiplier* (LM). Uji LM ini didasarkan pada distribusi chi square dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel

independen. Jika nilai LM statistik $>$ nilai kritis *statistic chi square* maka hipotesis nol diterima. Maka estimasi *random effect* tidak dapat digunakan untuk regresi data panel tetapi digunakan metode OLS.

3. Uji Signifikansi *Fixed Effect* Atau *Random Effect*

Untuk memilih antara *fixed effect* atau *random effect* digunakan uji Hausman. Uji Hausman ini didasarkan pada ide bahwa LSDV di dalam metode *fixed effect* dan GLS adalah efisien sedangkan metode OLS tidak efisien. Statistik uji Hausman mengikuti distribusi *statistic chi square* dengan *degree of freedom* sebanyak k di mana k adalah jumlah variabel independen.

Jika nilai statistik Hausman $>$ nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *fixed effect*, sedangkan sebaliknya jika nilai statistik Hausman $<$ nilai kritisnya maka model yang tepat adalah *random effect*.

4. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur proporsi dari total variasi pada variabel tak bebas Y yang dapat dijelaskan oleh model regresi. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Jika nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen.

5. Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidak signifikannya antara variabel independen terhadap variabel dependen secara individu (parsial). Pengambilan kesimpulan pada uji ini adalah dengan melihat nilai signifikansi yang dibandingkan dengan α (5 %) dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika nilai $\text{sig} < \alpha$ maka H_0 ditolak
- b. Jika nilai $\text{sig} > \alpha$ maka H_0 diterima

6. Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidak signifikannya antara variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (simultan). Uji ini dilakukan untuk membandingkan pada tingkat nilai signifikansi dengan α (5%) pada tingkat derajat 5 %. Pengambilan kesimpulan adalah dengan menilai nilai $\text{sig} \alpha$ (5%) dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika nilai $\text{sig} < \alpha$ maka H_0 ditolak
- b. Jika nilai $\text{sig} > \alpha$ maka H_0 diterima

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Data

Penelitian ini digunakan untuk melihat bagaimana keterkaitan dari suatu kepemilikan saham terhadap kebijakan dividen dengan melakukan studi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di daftar efek syariah tahun 2016-2017. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di daftar efek syariah. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi dalam rentang tahun 2016-2017. Berdasarkan data yang diperoleh dari daftar efek syariah diketahui bahwa populasi penelitian ini yakni perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar selama periode penelitian berjumlah 36 perusahaan. Setelah diseleksi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan maka diperoleh sampel akhir sebanyak 5 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 3.1
Perhitungan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang tergolong industri barang konsumsi yang masuk ke dalam Daftar Efek Syariah 2016-2017	36
2	Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan perusahaan triwulan 2 tahun berturut-turut periode 2016-2017.	8
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam satuan Rupiah selama periode 2016-2017	0
4	Perusahaan yang tidak mengungkapkan data yang diperlukan secara lengkap untuk penelitian selama periode 2016-2017	23
	Jumlah sampel perusahaan	5

Sumber: Data Skunder Yang Diolah 2018.

B. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini meliputi *mean*, *median*, *modus*, dan tabel frekuensi data laporan keuangan menurut kategori yang penentuannya menggunakan program *Eviews 8*. Deskripsi data masing-masing variabel secara rinci dapat dilihat dalam Tabel 4 berikut:

Tabel 4.1
Analisis Deskriptif

	DPR	INST	INSIDER	DISPER
Mean	0,005678	0,818923	0,022845	0,163407
Median	0,004878	0,798800	0,002800	0,099600
Maximum	0,014000	0,960900	0,106000	0,300000
Minimum	0,000560	0,696500	0,000023	0,061700
Std. Dev	0,004445	0,100434	0,042154	0,098907
Skewness	0,614490	0,212372	1,496986	0,400291
Kurtosis	2,219090	1,511366	3,246370	1,306567
Jarque-Bera	2,560265	2,995547	11,28070	4,385809
Probability	0,265768	0,223628	0,003552	0,111592
Sum	0,170345	24,56770	0,679338	4,902200
Sum sq. Dev	0,000573	0,292521	0,051532	0,283694
Observations	30	30	30	30

Sumber: Data Skunder Yang Diolah 2018.

1. *Dividen Payout Ratio*

Berdasarkan tabel dapat diketahui besarnya *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang merupakan variabel terikat mempunyai nilai berkisar antara 0,014000 dan 0,000560 dengan nilai *mean* sebesar 0,005678 dan *standar deviasi* sebesar 0,004445. Perusahaan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) terendah adalah PT. Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2017 yakni sebesar 0,000560 sedangkan *dividen payout ratio* tertinggi diraih oleh

PT.Chitose International Tbk, pada tahun 2017 dengan nilai DPR sebesar 0,014000.

2. *Institutional Ownership*

Berdasarkan tabel dapat diketahui besarnya *Institutional Ownership* berkisar antara 0,960900 dan 0,696500 dengan nilai *mean* sebesar 0,818923 dan *standar deviasi* sebesar 0,100434. Perusahaan dengan *Institutional Ownership* terendah adalah PT. Chitose International Tbk pada tahun 2017 yakni sebesar 0,696500 sedangkan *Institutional Ownership* tertinggi diraih oleh PT.Sekar Laut Tbk, pada tahun 2017 dengan nilai sebesar 0,960900.

3. *Insider Ownership*

Berdasarkan tabel dapat diketahui besarnya *Insider Ownership* berkisar antara 0,000023 dan 0,106000 dengan nilai *mean* sebesar 0,022645 dan *standar deviasi* sebesar 0,042154. Perusahaan dengan *Insider Ownership* terendah adalah PT. Kimia Farma (Persero) Tbk pada tahun 2016 dan 2017 yakni sebesar 0,000023 sedangkan *Insider Ownership* tertinggi diraih oleh PT. Kino Indonesia Tbk, pada tahun 2017 dengan nilai sebesar 0,106000.

4. *Dispersion of Ownership*

Berdasarkan tabel dapat diketahui besarnya *Dispersion of Ownership* berkisar antara 0,061700 dan 0,300000 dengan nilai *mean* sebesar 0,163407 dan *standar deviasi* sebesar 0,098907. Perusahaan dengan *Institutional Ownership* terendah adalah PT.Sekar Laut Tbk pada tahun 2016 dan 2017 yakni sebesar 0,061700 sedangkan *Dispersion of Ownership* tertinggi diraih oleh PT. Chitose International Tbk, pada tahun 2017 dengan nilai sebesar 0,300000.

C. Uji Hipotesis

1. Analisis Regresi Data Panel

Data panel merupakan gabungan antara data lintas waktu (*time series*) dan data lintas individu (*cross section*), dimana unit cross section yang sama diukur pada waktu berbeda. Analisis data panel digunakan untuk mengamati hubungan antara satu variabel terikat (*dependent variable*).⁸² Data panel adalah data yang terdiri dari beberapa variabel seperti data seksi silang, namun juga memiliki unsur waktu seperti pada data runtut waktu.⁸³

Regresi data panel diestimasi menjadi 3 yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM):⁸⁴

⁸²Bayyina Zidni Falah, Mustafid, Sudarno, Model Regresi Data Panel Simultan Dengan Variabel Indeks Harga Yang Diterima Dan Yang Dibayar Petani, *Jurnal Gaussian*, Vol 5, No.4 (2016), h.611.

⁸³Wing Wahyu Winarno, *Analisis Ekonometrika dan Statistik dengan Eviews* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2015), h.10.3.

⁸⁴*Ibid.*

d. Model *Common Effect*

Common effect adalah penduganan yang menggabungkan (*pooled*) seluruh data *time series* dan *cross section* dengan menggunakan pendekatan OLS (*Ordinary Least Square*) untuk menduga parameteranya. Hasil analisis regresi ini dianggap berlaku pada semua objek pada semua waktu. Persamaan model ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Tabel 4.2
Estimasi *Metode Common Effect*

Variabel	Prediksi	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
INST	Positif	0,004703	0,0125	Diterima
INSIDER	Negatif	-0.020050	0,3039	Diterima
DISPER	Positif	0.014014	0,0550	Diterima
Adjusted R-Square = 0,071720				

Sumber: Data Skunder Yang Diolah 2018.

Berdasarkan tabel di atas dengan hasil yang didapatkan menggunakan metode ini, terlihat bahwa secara parsial dari tiga variabel bebas, terdapat satu variabel yang berpengaruh secara signifikan secara statistik terhadap variabel Y, yaitu X1. Dapat dilihat pada nilai *p-value* X1 sebesar 0,0125; X2 sebesar 0,3039; X3 sebesar 0,0550. Nilai *p-value* pada $x_1 < \alpha =$

0,05 sehingga dapat dikatakan variabel X1 berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Y. Namun terlihat bahwa variabel X2 dan X3 memiliki *p-value* > dari $\alpha = 0,05$ sehingga kedua variabel tersebut pada *common effect* tidak berpengaruh pada variabel terikat.

Dengan begitu dapat dilihat bahwa hasil dari Uji F menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel X tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y. Selain itu dapat juga dilihat hasil dari nilai *R-Square adjusted* model sebesar 0,071720 yang menunjukkan bahwa 7,172% variasi Y disebabkan oleh variabel bebas dalam model.

e. Model *Fixed Effect*

Model *fixed effect* atau sering juga disebut dengan model *least square dummy variable (LSDV)* merupakan model yang mengasumsikan koefisien *slope* konstan tapi *intersep* bervariasi antar anggota panel. Persamaan model ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Tabel 4.3
Estimasi *Fixed Effect Model*

Variabel	Prediksi	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
(Constant)		-0,113248	0,0008	
INST	Positif	0,112027	0,0007	Diterima
INSIDER	Positif	0,070248	0,0668	Ditolak
DISPER	Positif	0,156632	0,0000	Diterima

R-Square = 0,955813

Sumber: Data Skunder Yang Diolah 2018.

Berdasarkan tabel di atas maka interpretasi nilai *slope* untuk model FEM relatif sama dengan model OLS biasa. Perbedaanannya adalah terletak pada interpretasi nilai *intersep* nya. Dapat dilihat pada nilai *p-value* x1 sebesar 0,0007; X2 sebesar 0,0668; X3 sebesar 0,0000. Nilai *p-value* X1 < dari $\alpha = 0,05$ sehingga dapat dikatakan variabel X1 berpengaruh positif terhadap variabel Y. Nilai *p-value* pada X2 > dari $\alpha = 0,05$ sehingga variabel X2 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Y. Sedangkan untuk X3 memiliki nilai *p-value* < dari $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa variabel X3 berpengaruh signifikan terhadap variabel Y.

f. Model *Random Effect*

Penambahan variabel *dummy* ke dalam FEM bertujuan untuk memudahkan dalam penggunaan mode tersebut. Hal ini dikarenakan variabel *dummy* dapat mewakili ketidaktauan kita tentang model yang sebenarnya. Namun harus diingat bahwa penggunaan FEM akan membawa konsekuensi terhadap berkurangnya derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang pada akhirnya akan mengurangi efisiensi parameter. Masalah inilah yang menjadi pendorong berkembangnya pendekatan *random effect*. Persamaan model ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + v_i + \varepsilon_{it}$$

Tabel 4.4
Estimasi *Random Effect Model*

Variabel	Prediksi	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
(Constant)		-0,167231	0,0000	
INST	Positif	0,168710	0,0000	Diterima
INSIDER	Positif	0,163958	0,0000	Ditolak
DISPER	Positif	0,189931	0,0000	Diterima

Sumber: Data Skunder Yang Diolah 2018.

Berdasarkan tabel di atas, interpretasi terhadap random effect adalah pada *p-value* X1 sebesar 0,0000; X2 sebesar 0,0000; X3 sebesar 0,0000. Nilai *p-value* pada X1 < dari $\alpha = 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa variabel X1 berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Y. Pada variabel X2 terlihat bahwa nilai *p-value* X2 < dari $\alpha = 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa variabel X2 berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Y. Variabel X3 memiliki nilai *p-value* < dari $\alpha = 0,05$, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel X3 berpengaruh signifikan terhadap variabel Y.

2. Pemilihan Estimasi Regresi Data Panel

a. Uji Signifikansi *Fixed Effect* dan *Random Effect*

Untuk memilih OLS tanpa variabel *dummy* atau *fixed effect* maka dapat diuji menggunakan statistik F (*chow test*). Uji F ini digunakan untuk mengetahui lebih baik antara *fixed effect* dan *random*

effect dari model regresi data panel tanpa variabel dummy dengan melihat residual sum of squares (RSS).

Tabel 4.5
Hasil Uji *Chow*

Effect test	Statistic	Probabilitas
<i>Cross-section F</i>	128,824899	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	86,381427	0,0000

Sumber: Data Skunder Yang Diolah 2018.

Berdasarkan perhitungan *ouput Eviews 8* nilai distribusi statistik *Chi square* sebesar 86,381427 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 (kurang dari 5%), sehingga secara statistik H_0 ditolak dan menerima H_1 , maka model yang tepat digunakan adalah model estimasi *Fixed Effect*.

b. Uji Signifikansi *Fixed Effect* Atau *Random Effect*

Untuk memilih antara *fixed effect* atau *random effect* digunakan uji Hausman. Uji Hausman ini didasarkan pada ide bahwa LSDV di dalam metode *fixed effect* dan GLS adalah efisien sedangkan metode OLS tidak efisien. Statistik uji Hausman mengikuti distribusi *statistic chi square* dengan *degree of freedom* sebanyak k di mana k adalah jumlah variabel independen.

Jika nilai statistik Hausman $>$ nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *fixed effect*, sedangkan sebaliknya jika nilai

statistik Hausman < nilai kritisnya maka model yang tepat adalah *random effect*.

Tabel 4.6
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Probabilitas
<i>Cross-section F</i>	386,471208	0,0000

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah 2018.

Berdasarkan tabel di atas, interpretasi hasil output nilai distribusi Chi Square dari perhitungan tersebut sebesar 386,471208 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 (< 5 %) maka model yang digunakan adalah model *Fixed Effect*.

Berdasarkan uji yang dilakukan sebelumnya untuk mengetahui model apa yang dapat digunakan untuk menguji hipotesis didapatkan hasil bahwa model *fixed effect* yang cocok untuk menguji hipotesis. Dengan begitu diperoleh hasil dari hasil uji *fixed effect* sebagai berikut:

Tabel 4.7

Estimasi *Fixed Effect Model*

Variabel	Prediksi	Koefisien	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
(Constant)		-0,113248	-3,870276	0,0008	
INST	Positif	0,112027	3,886306	0,0007	Diterima
INSIDER	Positif	0,070248	1,924335	0,0068	Ditolak
DISPER	Positif	0,156632	5,233444	0,0000	Diterima
R-Squared		= 0,955813			

Prob (F-statistic)	=0,000000
--------------------	-----------

Sumber: Data Skunder Yang Diolah 2018.

3. Koefisien determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model *fixed effect* dalam menerangkan variabel dependen. Hasil dari koefisien determinasi dapat dilihat pada hasil uji *fixed effect* yang telah dilakukan sebelumnya.

Berdasarkan hasil uji menggunakan *fixed effect* menggunakan Eviews 8 dapat dilihat hasil bahwa nilai R-square sebesar 0,955813 (95,58%) berarti variabel X1 (*institutional ownership*), X2 (*insider ownership*) dan X3 (*dispersion of ownership*) mempengaruhi variabel Y (*dividend payout ratio*) sebesar 95,58% sedangkan sisanya (100%-95,58%) adalah 4.42% dipengaruhi oleh variabel lain di luar persamaan di atas.

4. Hasil Uji T

a. Variabel *institutional ownership*

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan model *fixed effect* di atas didapatkan nilai *coefficient* sebesar 0,112027, nilai t statistic sebesar 3,886306 dan nilai probabilitas sebesar 0,0007 (<5%) maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima yang berarti variabel X1 (*institutional ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y (*dividend payout ratio*).

b. Variabel *Insider ownership*

Berdasarkan dari hasil perhitungan dengan menggunakan model *fixed effect* atas variabel X2 (*insider ownership*) diperoleh hasil bahwa nilai t hitung atau *coefficient* sebesar 0,070248, nilai t statistik sebesar 1,924335 dan nilai probabilitas sebesar 0,0068 (<5%) dengan begitu dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak yang berarti variabel X2 (*insider ownership*) t berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y (*devidend payout ratio*).

c. Variabel *Dispersion of Ownership*

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan model *fixed effect* diperoleh nilai t hitung atau *coefficient* sebesar 0,156632, nilai t statistik sebesar 5,233444 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 (<5%) maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima yang artinya variabel X3 (*dispersion of ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y (*devidend payout ratio*).

5. Hasil Uji F (simultan)

Uji f simultan digunakan untuk mengukur pengaruh variabel bebas secara bersama terhadap variabel terikat dengan menggunakan nilai probabilitas (sig). Kriteria pengujian dari skripsi ini adalah jika F hitung < F tabel maka tidak ada pengaruh secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen sedangkan jika F hitung > F tabel maka terdapat pengaruh secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian simultan pada skripsi

ini menggunakan *Eviews 8*. Hasil uji F hitung dapat dilihat dari hasil uji *fixed effect* yang telah dilakukan sebelumnya.

Berdasarkan hasil uji pada *fixed effect* sebelumnya diperoleh nilai Prob. F statistik sebesar 0,000000 (<5%) maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama/serempak variabel X1 (*institutional ownership*), X2 (*insider ownership*) dan X3 (*dispersion of ownership*) berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (*dividend payout ratio*).

D. Pembahasan

1. Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Hipotesis dari variabel ini adalah Kepemilikan Institusional (INST) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2016-2017 yang diambil datanya secara triwulan. Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan model *fixed effect* sebelumnya didapatkan nilai *coefficient* sebesar 0,112027, nilai t statistic sebesar 3.886306 dan nilai probabilitas sebesar 0,0007 (<5%) maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima yang berarti variabel X1 (*institutional ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y (*dividend payout ratio*).

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Monica Rahardian Ary Helminal & Raudhatul Hidayah, dalam penelitian

yang berjudul “Pengaruh *Institutional Ownership, Collateralizable Asset, Debt To Total Assets, Firm Size* Terhadap *Devidend Payout Ratio*” memperoleh hasil yaitu *institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2014.

Semakin besar kepemilikan saham institusional maka Kebijakan Dividen yang ditetapkan akan semakin besar. Keberadaan pemilik institusional diharapkan mampu melaksanakan fungsi *monitoring* yang efektif terhadap manajemen perusahaan. Fungsi *monitoring* tersebut bertujuan agar manajemen bertindak dengan tujuan mementingkan kemakmuran para pemegang saham, bukan mengutamakan kepentingannya dan bertindak oportunistik. Kepemilikan Institusional yang besar mampu mendorong manajerial perusahaan untuk bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham yakni dengan pembagian dividen yang besar pula. Selain itu, pembayaran dividen dapat dikatakan efektif sebagai insentif dari upaya *monitoring* yang telah dilaksanakan pemilik insitusional terhadap manajemen perusahaan.

Hasil penelitian ini selaras dengan teori *bird in the hand*. Teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Teori ini menyatakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. Alasannya adalah adanya anggapan bahwa mendapatkan dividen saat ini akan

memiliki risiko yang lebih kecil daripada mendapatkan *capital gains* di masa mendatang. Hal tersebut dikarenakan dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gains* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

2. Pengaruh *Insider Ownership* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Hipotesis atas variabel X2 (*Insider Ownership*) adalah *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di daftar efek syariah periode 2016-2017. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Berdasarkan dari hasil perhitungan dengan menggunakan model *fixed effect* atas variabel X2 (*insider ownership*) diperoleh hasil bahwa nilai t hitung atau *coefficient* sebesar 0,070248, nilai t statistik sebesar 1,924335 dan nilai probabilitas sebesar 0,0668 (>5%) dengan begitu dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak yang berarti variabel X2 (*insider ownership*) tidak berpengaruh negatif terhadap variabel Y (*dividend payout ratio*).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh I Gede Audita yang berjudul “Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (*insider ownership*) tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi akibat perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan manajerial atau perusahaan yang di dalamnya

para komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan mendapatkan kesetaraan dengan pemegang saham lainnya yang cenderung membayarkan dividen tinggi untuk mensejahterakan para pemegang saham sesuai dengan tujuan utama sebuah perusahaan dalam berbisnis.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Grevia Violetta Mangasih yang berjudul “Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Dispersion Of Ownership*, *Collateralizable Assets*, Dan *Board Independence* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor *Finance* Periode 2011-2015”, memperoleh hasil bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin banyak *insider ownership*, semakin sedikit dividen yang dibagikan karena adanya manajer yang merangkap menjadi pemegang saham membuat perusahaan menjadi lebih berhati-hati dalam bertindak dan mengambil keputusan. *Insider ownership* juga bisa menjadi kontrol dalam perusahaan untuk mengatasi kecurangan di perusahaan, sehingga membuat pemegang saham lebih suka untuk tidak membagikan dividen dan menginvestasikan kembali dana mereka untuk mengembangkan perusahaan.

Manajer yang sekaligus memiliki saham dalam perusahaan membuatnya memiliki peran ganda yakni sebagai manajer sekaligus investor. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajer yang sekaligus investor lebih menyukai pendapatan dividen yang besar. Selaras dengan *bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner. Teori ini

menyatakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. Investor menganggap bahwa dividen yang diperoleh saat ini akan memiliki risiko yang lebih kecil daripada mendapatkan *capital gains* di masa mendatang. Hal tersebut dikarenakan dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gains* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

3. Pengaruh *Dispersion of Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Hipotesis dari variabel ini adalah *Dispersion of Ownership* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2016-2017 yang diambil datanya secara triwulan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh *Dispersion of Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah positif dan signifikan. Dari hasil perhitungan dengan menggunakan model *fixed effect* diperoleh nilai t hitung atau *coefficient* sebesar 0,156632, nilai t statistik sebesar 5,233444 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 (<5%) maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima yang artinya variabel X3 (*dispersion of ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y (*dividend payout ratio*).

Hal ini berarti, jika *Dispersion of Ownership* mengalami peningkatan, maka *Dividen Payout Ratio* (DPR) juga akan mengalami peningkatan. Dan sebaliknya semakin kecil *Dispersion of Ownership* , maka *Dividen Payout*

Ratio (DPR) juga akan semakin kecil. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin menyebarnya pemegang saham mengakibatkan kesulitan pengawasan terhadap kinerja perusahaan, dan salah satu alternatif yang digunakan untuk menyelesaikan masalah tersebut adalah dengan membayar dividen, sehingga akan memperkecil jumlah laba yang ditahan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Djumahir yang berjudul “Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia” yang memperoleh hasil bahwa *dispersion of ownership* berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio (DPR). Hal ini juga sesuai dengan teori keagenan, yang menjelaskan bahwa pemegang saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kesulitan dalam *monitoring* perusahaan sehingga akan menimbulkan masalah keagenan yang penyelesaiannya melalui pembayaran dividen dan akan mengurangi jumlah laba yang ditahan.

4. Biaya Agensi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan di Daftar Efek Syariah dalam Perspektif Ekonomi Islam

Terdapat kaidah fiqih muamalah yang menyatakan bahwa pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya.⁸⁵ Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia.

⁸⁵*Ibid.*

Peraturan Bapepam-LK No IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, khususnya ayat 1.a.3, mengartikan Efek Syariah sebagai Efek sebagaimana di maksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal.

Berdasarkan pengertian di atas dapat dilihat bahwasanya Daftar Efek Syariah yang merupakan penerbit saham syariah yang melakukan kegiatan sesuai dengan prinsip syariah. Prinsip dari (Daftar Efek Syariah) DES sendiri yaitu melakukan pembiayaan dan investasi hanya pada kegiatan usaha yang halal, kegiatan yang bermanfaat yang dapat dilakukan proses bagi hasil atas manfaat yang didapatkan, uang yang dibagikan sebagai hasil harus sama dengan mata uang yang digunakan untuk investasi, keyakinan yang dimiliki oleh investor dan emiten atas akad yang dilakukan, tidak boleh mengambil resiko yang melebihi kemampuan (*maysir*) yang dapat menimbulkan kerugian,

Daftar Efek Syariah yang merupakan penerbit saham syariah menentang beberapa kegiatan usaha yang dengan jelas tidak sesuai dengan prinsip syariah seperti:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional

- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral bersifat mudharat.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa (Daftar Efek Syariah) DES dapat menjalankan fungsinya secara baik, hal itu dapat dilihat dari hasil penelitian bahwa masing-masing kepemilikan dapat mempengaruhi kebijakan dividen sehingga proses pembagian keuntungan tidak hanya dilakukan oleh pihak dalam perusahaan saja tetapi melibatkan pemilik dari luar perusahaan.

Kerjasama dalam pasar modal disebut juga dengan *syirkah muhsahammah*. *Syirkah musahammah* adalah penyertaan modal usaha yang dihitung dengan jumlah lembar saham yang diperdagangkan di pasar modal sehingga pemiliknya dapat berganti-ganti dengan mudah dan cepat. Sehubungan dengan hal ini, al-Mishri menegaskan bahwa pertanggungjawabab saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki, keuntungan dan kerugian yang diterima oleh pemegang saham sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki.

Syirkah musahammah bermanfaat untuk pengembangan bisnis karena saham disebar dalam jumlah besar, modal *syarikh* (orang yang bersyirkah) tidak berubah karena keluarnya pemegang saham lama (dengan cara dijual) atau masuknya pemegang saham baru (dengan cara membeli) dilakukannya

syirkah musahammah untuk menciptakan kesejahteraan umum (bukan hanya pemegang saham).

Terdapat tiga macam kebijakan dividen, yaitu kebijakan dividen yang stabil, kebijakan dividen fluktuasi, dan kombinasi antara kebijakan dividen stabil dengan kebijakan dividen fluktuasi. Pembayaran dividen yang stabil besarnya dividen yang dibayarkan selalu stabil dengan jumlah yang tetap, hal tersebut tidak dibenarkan dalam islam karena tidak sesuai dengan prinsip bagi hasil.

Pandangan islam tentang pembayaran dividen yang stabil bertentangan dengan konsep *mudharabah* (bagi hasil), bagi hasil adalah bentuk return (perolehan aktivitas usaha) dari kontrak investasi, dari waktu ke waktu, tidak pasti dan tidak tetap tergantung pada hasil usaha yang benar-benar diperoleh.

Secara teknik, *mudharabah* terjadi apabila pihak pertama mempercayakan modalnya kepada pihak kedua dimanfaatkan sebagai bekal mengelola suatu jenis usaha yang dihalalkan agama. Jika dikemudian hari diperoleh keuntungan masing-masing berhak atas bagian keuntungan tersebut berdasarkan kesepakatan awal perjanjian, sebaliknya jika terjadi kerugian ditanggung bersama di mana pihak *shahib al mal* kehilangan sebagian atau keseluruhan modalnya sedangkan pihak kedua *mudharib* kehilangan kesempatan memperoleh hasil jerih payah selama mengelola dananya. Inilah yang menjadi dasar sehingga sehingga para ahli ekonomi mengambil

kesimpulan bahwa *mudharabah* merupakan bentuk kerjasama ekonomi yang memerlukan adanya pembagian keuntungan dan resiko.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil pengolahan data dan analisis data dalam penelitian yang berjudul “PENGARUH BIAYA AGENSI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN “(Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2017)”, dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel *institutional ownership*

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan model *fixed effect* di atas didapatkan nilai *coefficient* sebesar 0.112027, nilai *t statistic* sebesar 3.886306 dan nilai probabilitas sebesar 0.0007 (<5%) maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima yang berarti variabel X1 (*institutional ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y (*devidend payout ratio*). Semakin besar kepemilikan saham institusional maka Kebijakan Dividen yang ditetapkan akan semakin besar. Keberadaan pemilik institusional diharapkan mampu melaksanakan fungsi *monitoring* yang efektif terhadap manajemen perusahaan.

2. Variabel *Insider ownership*

Berdasarkan dari hasil perhitungan dengan menggunakan model *fixed effect* atas variabel X2 (*insider ownership*) diperoleh hasil bahwa nilai t hitung atau *coefficient* sebesar 0.070248, nilai t statistik sebesar 1.924335 dan nilai probabilitas sebesar 0.0068 (<5%) dengan begitu dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak yang berarti variabel X2 (*insider ownership*) t berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y (*devidend payout ratio*). Semakin banyak *insider ownership*, semakin sedikit dividen yang dibagikan karena adanya manajer yang merangkap menjadi pemegang saham membuat perusahaan menjadi lebih berhati-hati dalam bertindak dan mengambil keputusan.

3. Variabel *Dispersion of Ownership*

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan model *fixed effect* diperoleh nilai t hitung atau *coefficient* sebesar 0.156632, nilai t statistik sebesar 5.233444 dan nilai probabilitas sebesar 0.0000 (<5%) maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima yang artinya variabel X3 (*dispersion of ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y (*devidend payout ratio*). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin menyebarnya pemegang saham mengakibatkan kesulitan pengawasan terhadap kinerja perusahaan, dan salah satu alternatif yang digunakan untuk menyelesaikan masalah tersebut adalah dengan

membayar dividen, sehingga akan memperkecil jumlah laba yang ditahan.

4. Variabel *Institutional Ownership*, *Insider Ownership* dan *Dispersion Of Ownership* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil uji pada *fixed effect* sebelumnya diperoleh nilai Prob. F statistik sebesar 0.000000 (<5%) maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama/serempak variabel X1 (*institutional ownership*), X2 (*insider ownership*) dan X3 (*dispersion of ownership*) berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (*dividend payout ratio*).

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan dan kesimpulan maka akan diajukan beberapa saran yang bertujuan untuk kemajuan pada penelitian berikutnya sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Investor harus bijak dalam memutuskan investasi di suatu perusahaan. Beberapa hal yang dapat dipertimbangkan adalah terkait dengan persentase Kepemilikan Institusional dalam perusahaan yang dituju karena berdasarkan hasil penelitian ini, semakin besar kepemilikan institusional semakin besar pula kebijakan dividennya.

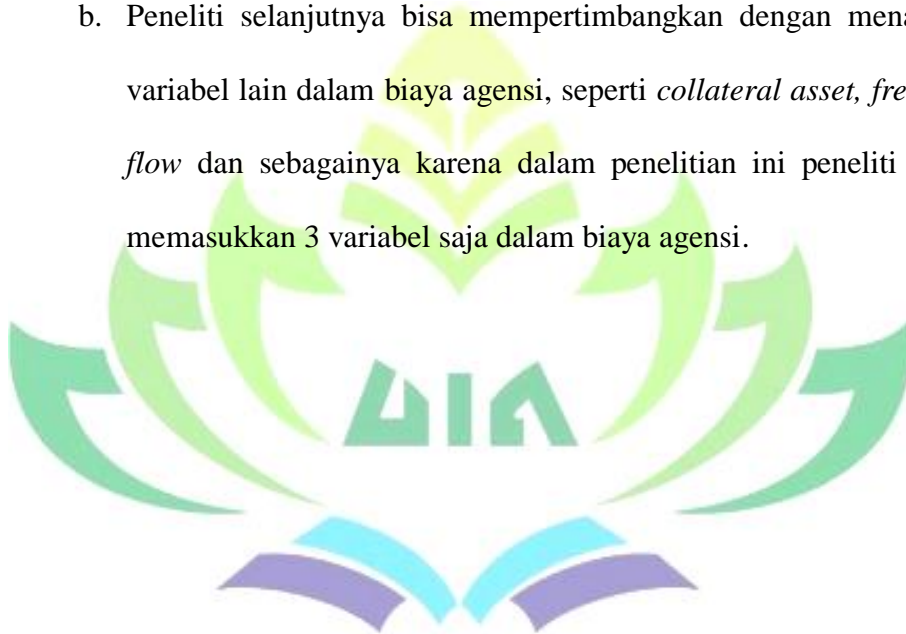
2. Bagi Perusahaan

Perusahaan hendaknya mampu mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya sehingga mendapat loyalitas investor institusional serta

menarik minat investor institusional lainnya. Dengan demikian, diharapkan pembayaran dividen akan tetap tinggi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Peneliti selanjutnya perlu memperluas dalam menentukan objek penelitian, dapat menggunakan objek perusahaan manufaktur, perusahaan dagang, maupun perusahaan jasa.
- b. Peneliti selanjutnya bisa mempertimbangkan dengan menambah variabel lain dalam biaya agensi, seperti *collateral asset*, *free cash flow* dan sebagainya karena dalam penelitian ini peneliti hanya memasukkan 3 variabel saja dalam biaya agensi.



DAFTAR PUSTAKA

Anthony dan Govindarajan, *Sistem Pengendalian Manajemen. (Alih Bahasa: Kurniawan Tjakrawala dan Krista)*. Jakarta: Salemba Empat, 2005.

Gina Gania. *Akuntansi Keuangan*, Jakarta: Erlangga, 2011.

I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Jakarta: Erlangga, 2015), h.192.

Kurniawan Tjakrawala dan Krista. *Sistem Pengendalian Manajemen*, Jakarta: Salemba Empat.2005.

Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2015.

Muhammad, *Metode Penelitian Ekonomi Islam Pendekatan Kualitatif*, Jakarta:Raja Grafindo Persada,2004.

Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, Yogyakarta: Lembaga Penerbit BPPFE, 2002.

Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, *Metode Penelitian Bisnis*, Yogyakarta: BPEF Cetakan Keenam, 2014.

Nurul Zuriah, *Metode Penelitian Sosial dan Pendidikan*, Jakarta: Bumi Aksara, 2007.

Penyusun Kamus Pusat Pembinaan Dan Pengembangan Bahasa, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Jakarta: Balai Pustaka,1990.

Sugiono, *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*, Bandung : Alfabeta, 2009.

Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penulisan Suatu Pendekatan Praktik*, Jakarta: Rineka Cipta, 2010.

Suprpto, *Metode Riset Aplikasinya Dalam Pemasaran*, Jakarta: PT Rineka Cipta, Cet. Kedua Edisi Ketujuh, 2003.

Wing Wahyu Winarno, *Analisis Ekonometrika dan Statistik dengan Eviews*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2015.

JURNAL

Anna Nurlita, Investasi Di Pasar Modal Syariah Dalam Kajian Islam, *Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, Vol 17 No.1, Januari-Juni 2014.

Atikah Muna Naufina dan Abdur Rafik, Teka-Teki Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia, *Jurnal Forum Manajemen Indonesia*, Vol 3 No 1, November 2017.

Awaluddin, Pasar Modal Syariah : Analisis Penawaran Efek Syariah Di Bursa Efek Indonesia , *Jurnal Kajian Ekonomi Islam* , Vol 1 No.2, Juli-Desember 2016.

Bayyina Zidni Falah, Mustafid, Sudarno, Model Regresi Data Panel Simultan Dengan Variabel Indeks Harga Yang Diterima Dan Yang Dibayar Petani, *Jurnal Gaussian*, Vol 5, No.4, 2016.

Djumahir, Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 11 No 2, September 2009.

Elok Dwi Sulistianingsih, Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen, *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, Vol 5, No.12, Desember 2016.

Eva Larasati, **Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan**, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol 16 No.2, Juli 2011.

Gany Ibrahim Fenandar. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi*, Vol 12 No.1, Maret 2012.

Grevia Violetta Mangasih, Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Dispersion Of Ownership*, *Collateralizable Assets*, dan *Board Independence* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Finance Periode 2011-2013, *Jurnal Ilmu Manajemen* , Vol. 5 No.3, 2016.

- I Gede Audita, Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol 12 No. 2, Juni 2014.
- Ida Setya Dwi Jayanti & Ayu Febriyanti Puspitasari, Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia, *The Indonesian Journal of Applied Business*, Vol 1 No.1, April 2017.
- Ikatan Akuntan Indonesia. PSAK No 23 tahun 2009 tentang Pendapatan. Jakarta: Dewan Standar Akuntansi Indonesia.
- Isrimawati, Pengaruh Laba Bersih, Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014, *Karya Ilmiah* , 2017.
- Jorenza Chiquita Sumanti¹ & Marjam Mangantar, Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei, *Jurnal EMBA*, Vol 3, No.1, Maret 2015.
- Michell Suharli, Pengaruh *Profitability* Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003), *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 9 No. 1, Mei 2007.
- Mariska Dewi Anggraeni, Agency Theori dalam Perspektif Islam, *JHI*, Vol 9 No 2, Desember 2011.
- Monica Rahardian Ary Helminal & Raudhatul Hidayah, Pengaruh *Institutional Ownership*, *Collateralizable Asset*, *Debt To Total Assets*, *Firm Size* Terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, Vol 3 No. 1, Maret 2017.
- Ni Luh Gede Emy Lestari Dewi & Putu Agus Ardiana, Pengaruh Kepemilikan Manajerial Pada *Agency Cost* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012 , *E-Jurnal Akuntansi* , Vol 9 No.1, 2014.
- Nur Imam Arifanto, Analisis Pengaruh *Agency Cost* Terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Jurnal Akuntansi*, Vol 2 No.1, Maret 2010.

- Patria Endah Juwita Sari, Pengaruh *Agency Cost* , *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen Keuangan*, Vol 1 No. 1, Maret 2014.
- Putu Anom Mahadwartha, *Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership in Indonesia: an Agency Theory Perspective*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 18, No.3, 2003.
- Rio Roring & Sautma, Pengaruh Biaya Agensi Dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur, *Jurnal Finesta*, Vol 2 No.2, 2014.
- Sutrisno & Yoga Kinayung, Analisis Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan Dan Regulasi Terhadap Kebijakan Deviden Studi Kasus Pada *Jakarta Islamic Index (JII)*, *Jurnal Iqtisaduna*, Vol 3 No.1, Juni 2017.
- Syafiq M. Hanafi, Bukti Empiris Nilai Ekonomik Pada Pengumuman Daftar Efek Syariah (DES) Di Indonesia, *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum*, Vol 47 No. 2, Desember 2013.
- Triani Pujiastuti, *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Dan Jasa Yang *Go Public* Di Indonesia, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 12 No 2, Mei 2008.
- Yuli Chomsatu Samrotun, Kebijakan Dividen Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Paradigma*, Vol 13 No. 01, Februari-Juli 2015.
- Yuni dan Abdulloh, Kandungan Informasi Masuknya Saham dalam Indeks Saham Syariah Indonesia, *Jurnal Manajemen Akuntansi*, Vol 1 No.2, 2016.
- Zainul Muchlas Agus Rahman Alamsyah, Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga Menggunakan *Tobin's Q* & *Altman Z-Score*, *Jurnal Jibeka*, Vol 11 No. 1, Agustus 2017.

UNDANG-UNDANG

Undang Undang Noomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal, Pasal 4 ayat (2b).

Departemen Keuangan Republik Indonesia. Bapapam-LK. Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-130/BL/2006 Tentang Penerbitan Efek Syariah.



Lampiran 3: Perusahaan Sebagai Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan
1	PT Chitose Internasional Tbk
2	PT Kimia Farma Industri Tbk.
3	PT Sekar Laut Tbk
4	PT Kino Indonesia Tbk.
5	PT Mandom Indonesia Tbk.

Lampiran 4: Data *Institutional Ownership*, *Insider Ownership*, *Dispersion Of Ownership* dan *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Barang Konsumsi di Daftar Efek Syariah

PERUSAHAAN	PERIODE	INST	INSIDER	DISPER	DPR
CINT	THN 2016 TW 1	0,6965	0,0035	0,3	0,012
CINT	THN 2016 TW 2	0,6965	0,0035	0,3	0,012
CINT	THN 2016 TW 3	0,6965	0,0035	0,3	0,012
CINT	THN 2017 TW 1	0,6965	0,0035	0,3	0,014
CINT	THN 2017 TW 2	0,6965	0,0035	0,3	0,014
CINT	THN 2017 TW 3	0,6965	0,0035	0,3	0,014
KAEF	THN 2016 TW 1	0,9003	0,000023	0,0996	0,004154

KAEF	THN 2016 TW 2	0,9003	0,000023	0,0996	0,004154
KAEF	THN 2016 TW 3	0,9003	0,000023	0,0996	0,004154
KAEF	THN 2017 TW 1	0,9003	0,000023	0,0996	0,005637
KAEF	THN 2017 TW 2	0,9003	0,000023	0,0996	0,005637
KAEF	THN 2017 TW 3	0,9003	0,000023	0,0996	0,005637
SKLT	THN 2016 TW 1	0,9609	0,0028	0,0617	0,005601
SKLT	THN 2016 TW 2	0,9609	0,0028	0,0617	0,005601
SKLT	THN 2016 TW 3	0,9609	0,0028	0,0617	0,005601
SKLT	THN 2017 TW 1	0,9609	0,0028	0,0617	0,008558
SKLT	THN 2017 TW 2	0,9609	0,0028	0,0617	0,008558
SKLT	THN 2017 TW 3	0,9609	0,0020,2058	0,0617	0,008558
KINO	THN 2016 TW 1	0,7988	0,105	0,096	0,001565
KINO	THN 2016 TW 2	0,7988	0,105	0,096	0,001565
KINO	THN 2016 TW 3	0,7988	0,105	0,096	0,001565
KINO	THN 2017 TW 1	0,7988	0,106	0,095	0,004076
KINO	THN 2017 TW 2	0,7988	0,106	0,093	0,004076

KINO	THN 2017 TW 3	0,8013	0,106	0,093	0,004076
TCID	THN 2016 TW 1	0,7377	0,0014	0,2609	0,0006311
TCID	THN 2016 TW 2	0,7377	0,0014	0,2609	0,0006311
TCID	THN 2016 TW 3	0,7377	0,0014	0,2609	0,0006311
TCID	THN 2017 TW 1	0,7377	0,0014	0,2609	0,0005596
TCID	THN 2017 TW 2	0,7377	0,0014	0,2609	0,0005596
TCID	THN 2017 TW 3	0,7377	0,0014	0,2609	0,0005596

Lampiran 5: Analisis Deskriptif

	DPR	INST	INSIDER	DISPER
Mean	0,005678	0,818923	0,022845	0,163407
Median	0,004878	0,798800	0,002800	0,099600
Maximum	0,014000	0,960900	0,106000	0,300000
Minimum	0,000560	0,696500	0,000023	0,061700
Std. Dev	0,004445	0,100434	0,042154	0,098907
Skewness	0,614490	0,212372	1,496986	0,400291
Kurtosis	2,219090	1,511366	3,246370	1,306567
Jarque-Bera	2,560265	2,995547	11,28070	4,385809
Probability	0,265768	0,223628	0,003552	0,111592

Sum	0,170345	24,56770	0,679338	4,902200
Sum sq. Dev	0,000573	0,292521	0,051532	0,283694
Observations	30	30	30	30



Lampiran 6: Output Regresi Data Panel *Eviews 8*

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 08/14/18 Time: 13:56

Sample: 2016Q1 2017Q4

Periods included: 8

Cross-sections included: 4

Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INST	0.004703	0.001757	2.675856	0.0125
INSIDER	-0.020050	0.019129	-1.048155	0.3039

DISPER	0.014014	0.006988	2.005524	0.0550	Estimasi
R-squared	0.135740	Mean dependent var		0.005678	Metode
Adjusted R-squared	0.071720	S.D. dependent var		0.004445	<i>Common</i>
S.E. of regression	0.004283	Akaike info criterion		-7.973825	<i>Effect</i>
Sum squared resid	0.000495	Schwarz criterion		-7.833705	
Log likelihood	122.6074	Hannan-Quinn criter.		-7.928999	
Durbin-Watson stat	0.335181				



Dependent Variable: DPR
Method: Panel Least Squares
Date: 08/14/18 Time: 13:26
Sample: 2016Q1 2017Q4
Periods included: 8
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 30

Estimasi

Metode

Fixed

Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.113248	0.029261	-3.870276	0.0008
INST	0.112027	0.028826	3.886306	0.0007
INSIDER	0.070248	0.036505	1.924335	0.0668
DISPER	0.156632	0.029929	5.233444	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.955813	Mean dependent var	0.005678
Adjusted R-squared	0.944286	S.D. dependent var	0.004445
S.E. of regression	0.001049	Akaike info criterion	-10.68060
Sum squared resid	2.53E-05	Schwarz criterion	-10.35365
Log likelihood	167.2090	Hannan-Quinn criter.	-10.57601
F-statistic	82.91893	Durbin-Watson stat	1.328816
Prob(F-statistic)	0.000000		

Metode Estimasi *Random Effect*

Dependent Variable: DPR
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 08/14/18 Time: 13:35
Sample: 2016Q1 2017Q4
Periods included: 8
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 30
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.167231	0.026315	-6.354891	0.0000
INST	0.168710	0.025812	6.536197	0.0000
INSIDER	0.163958	0.029332	5.589694	0.0000
DISPER	0.189931	0.027735	6.848051	0.0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			1.29E-06	0.0000
Idiosyncratic random			0.001049	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.213327	Mean dependent var		0.005678
Adjusted R-squared	0.122557	S.D. dependent var		0.004445
S.E. of regression	0.004164	Sum squared resid		0.000451
F-statistic	2.350189	Durbin-Watson stat		0.287226
Prob(F-statistic)	0.095594			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.213326	Mean dependent var		0.005678
Sum squared resid	0.000451	Durbin-Watson stat		0.287225

Lampiran 7: Metode Estimasi Data Panel

Estimasi Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	128.824899	(3,23)	0.0000
Cross-section Chi-square	86.381427	3	0.0000

Estimasi Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	386.471208	3	0.0000